

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN PERTUMBUHAN LABA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Indah Yasmin¹⁾, Nazariah²⁾, Maisur³⁾

¹Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: indahyasmin866@gmail.com,

²Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: nazariah.isma@gmail.com,

³Fakultas Hukum, Ilmu Administrasi & Ekonomi, Universitas Jabal Ghafur
email: maisurmy@gmail.com

Info Artikel	Abstrak
<i>Riwayat Artikel:</i> Diterima: 05-11-2025 Direvisi: 03-12-2025 Dipublikasikan: 05-01-2026	Pemulihan ekonomi pasca-pandemi menuntut subsektor transportasi dan logistik beradaptasi di tengah ketidakpastian operasional, seperti fluktuasi harga bahan bakar minyak dan volatilitas nilai tukar. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (<i>sales growth</i>) sebagai sinyal <i>top-line</i> dan pertumbuhan laba (<i>earnings growth</i>) sebagai sinyal <i>bottom-line</i> terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) sebagai variabel moderasi berdasarkan teori sinyal dan teori keagenan. Nilai perusahaan diproksikan dengan <i>Price to Book Value</i> (PBV). Populasi penelitian mencakup perusahaan subsektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2020–2024. Dengan metode <i>purposive sampling</i>, diperoleh 12 perusahaan dengan 60 observasi panel. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan <i>Common Effect Model</i> (CEM) dan <i>Robust Standard Errors</i> melalui EViews 13. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan juga tidak memoderasi pengaruh kedua variabel tersebut. Secara simultan, model menunjukkan daya jelas yang lemah, mengindikasikan bahwa valuasi pasar pada masa transisi lebih dipengaruhi oleh sentimen makroekonomi eksternal dibandingkan indikator akuntansi internal perusahaan. Kata Kunci : Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Laba, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Regresi Data Panel.
Nomor DOI : 10.47647/jeko.v6i1 Cara Mensitasi : Indah Yasmin, Nazariah, & Maisur (2026), Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Pertumbuhan Laba terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. 6(1): 1-13.	

Article Info	Abstract
Article History : Received: 05-11-2025 Revised: 03-12-2025 Published: 05-01-2026	<i>Post-pandemic economic recovery requires the transportation and logistics subsector to adapt amid operational uncertainty, including fluctuations in fuel prices and exchange rate volatility. This study aims to analyze the effects of sales growth as a top-line signal and earnings growth as a bottom-line signal on firm value, as well as to examine the moderating role of firm size based on signaling theory and agency theory. Firm value is measured using the Price to Book Value (PBV) ratio. The population consists of transportation and logistics subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024. Using purposive sampling, 12 companies were selected, resulting in 60 panel observations. The data were analyzed using panel data regression with the Common Effect Model (CEM) and Robust Standard Errors through EViews 13. The results show that sales growth and earnings growth have no significant partial effect on firm value. Firm size also does not moderate the effects of either sales growth or earnings growth on firm value. Simultaneously, the structural model demonstrates weak explanatory power, indicating that market valuation during the transition period was influenced more by external macroeconomic sentiment than by conventional internal accounting indicators.</i>
DOI Number: 10.47647/jeko.v6i1	
How to Cite: Indah Yasmin. Nazariah. Maisur. (2026). The Effect Of Sales And Earnings Growth On Firm Value With Firm Size As A Moderating Variable 6(1): 1-13.	
	Keywords: Sales Growth, Earnings Growth, Firm Value, Firm Size, Panel Data Regression.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global pasca-pandemi COVID-19 menunjukkan dinamika yang signifikan dan mendorong berbagai sektor industri untuk beradaptasi terhadap perubahan pola konsumsi serta sistem distribusi global. Dalam konteks pemulihan nasional, sub sektor transportasi dan logistik memiliki peran strategis sebagai penggerak utama kelancaran arus perdagangan domestik maupun internasional (Parnata et al., 2023). Berdasarkan laporan resmi Kementerian Perhubungan (2024), kontribusi sektor ini terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia mencatatkan kenaikan dari 4,3% pada tahun 2021 menjadi 5,1%, yang mencerminkan akselerasi pemulihan aktivitas ekonomi nasional. Kendati demikian, emiten di sub sektor transportasi dan logistik masih dihadapkan pada ketidakpastian operasional yang tinggi, seperti fluktuasi harga bahan bakar minyak (BBM), volatilitas nilai tukar rupiah, serta penyesuaian regulasi tarif distribusi yang berpotensi mengancam stabilitas finansial perusahaan (Kurniawan et al., 2023).

Di pasar modal, penciptaan nilai perusahaan (*firm value*) menjadi indikator krusial yang mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien sekaligus mewujudkan kesejahteraan pemegang saham (Brigham & Houston, 2026). Nilai perusahaan merefleksikan persepsi dan tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang entitas bisnis (Damodaran, 2008). Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), informasi kinerja keuangan tahunan berfungsi sebagai sinyal teoretis penting bagi investor untuk mereduksi asimetri informasi sebelum mengambil keputusan investasi di bursa efek (Spence, 1973). Sinyal lini atas (*top-line*) yang diukur melalui pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan eksistensi, memperluas pangsa pasar, serta menarik permintaan di tengah kompetisi industri yang ketat (Manurung & Hasyim, 2024). Sementara itu,

sinyal lini bawah (*bottom-line*) berupa pertumbuhan laba (*earnings growth*) menggambarkan efektivitas manajerial dalam mengendalikan struktur beban usaha demi menghasilkan keuntungan bersih yang berkelanjutan (Harahap, 2015)

Urgensi penelitian ini didasari oleh adanya fluktuasi data empiris pada rata-rata emiten logistik di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Pada tahun 2021, ketika rata-rata pertumbuhan laba anjlok secara ekstrem hingga mencapai tingkat negatif -1,919%, rasio pasar *Price to Book Value* (PBV) justru melonjak tajam ke angka tertinggi sebesar 3,531 kali. Sebaliknya, pada tahun 2022, di saat pertumbuhan penjualan melonjak signifikan hingga 0,635% dan pertumbuhan laba pulih ke posisi positif 1,652%, tingkat PBV pasar justru terkoreksi turun ke level 1,231 kali. Hal ini menciptakan rasionalisasi riset yang kuat karena menunjukkan bahwa perbaikan indikator akuntansi konvensional internal tidak selalu direspons secara ekuivalen oleh pergerakan harga saham pasar modal (Fama, 1970)

Kondisi asimetri ini diperumit oleh ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) dalam literatur terdahulu. Penelitian Arianti (2022) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, studi Anggraini & Agustiningsih (2022) justru membuktikan pertumbuhan penjualan tidak memiliki andil terhadap nilai pasar. Pada variabel kinerja laba, Andriyani et al. (2024) mendapati pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Indah Sari & Rokhmania (2020) mengindikasikan informasi pertumbuhan laba tidak secara langsung direspons positif apabila tidak diimbangi struktur modal yang sehat.

Guna menjembatani kesenjangan hasil tersebut, rencana pemecahan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah dengan memposisikan ukuran perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi. Berdasarkan perspektif teori keagenan (*agency theory*), pemisahan peran antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agent*) rentan memicu konflik kepentingan serta tindakan oportunistik (Jensen & Meckling, 1979). Emiten dengan ukuran aset yang besar umumnya menghadapi kompleksitas manajerial dan biaya pengawasan keagenan yang tinggi (Panda & Leepsa, 2017). Namun, di sisi lain, skala aset yang besar memberikan sinyal kredibilitas, kemapanan usaha (*business maturity*), serta ketahanan yang lebih kokoh dalam menghadapi guncangan ekonomi makro, sehingga dinilai mampu memengaruhi cara investor merespons sinyal pertumbuhan operasional emiten (Alfarizi et al., 2023).

Tujuan kegiatan penelitian ini secara spesifik adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba secara parsial terhadap nilai perusahaan (PBV), serta menguji secara empiris peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan struktural tersebut pada perusahaan sub sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Melalui pemecahan masalah ini, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis bagi literatur manajemen keuangan serta referensi praktis bagi investor dalam mengestimasi nilai perusahaan logistik secara komprehensif.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan tinjauan pustaka, landasan teori sinyal dan teori keagenan, serta hasil penelitian terdahulu yang relevan, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi & logistik yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

- H₂: Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi & logistik yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
- H₃: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi & logistik yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.
- H₄: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor transportasi & logistik yang terdaftar di BEI periode 2020–2024.

LANDASAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikembangkan oleh Spence (1973) untuk menjelaskan bagaimana sebuah entitas menggunakan pengungkapan informasi demi memitigasi masalah asimetri informasi dengan pihak eksternal, khususnya investor pasar modal. Dalam perspektif teori ini, manajemen memiliki akses informasi internal yang lebih komprehensif mengenai kondisi riil dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pihak luar. Guna meningkatkan nilai tawar di pasar, manajemen terdorong untuk menyampaikan informasi keuangan positif (*good news*) sebagai sinyal kredibel bahwa perusahaan memiliki kinerja fundamental yang unggul dan prospek cerah. Pasar modal kemudian akan merespons sinyal tersebut secara dinamis melalui peningkatan volume permintaan ekuitas yang memicu fluktuasi kenaikan harga pasar saham (Spence, 1973).

Dalam konteks penelitian ini, indikator pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba diposisikan sebagai instrumen sinyal operasional utama. Pertumbuhan penjualan dikirimkan sebagai sinyal keberhasilan penetrasi pasar dan ekspansi omzet (*top-line*), sedangkan pertumbuhan laba dikirimkan sebagai sinyal efisiensi dan profitabilitas bersih (*bottom-line*). Melalui publikasi kedua indikator pertumbuhan akuntansi ini, perusahaan subsektor transportasi dan logistik diharapkan mampu memberikan stimulus positif kepada pelaku pasar guna mengurangi keraguan investasi dan meningkatkan akumulasi nilai perusahaan (PBV) secara berkelanjutan.

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dari Jensen & Meckling (1979) mendefinisikan hubungan kontraktual antara pemilik modal (*principal*) dan pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (*agent*). Dalam struktur korporasi modern, *principal* memberikan mandat dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan operasional kepada *agent* yang dinilai memiliki keahlian profesional. Namun, pemisahan fungsi kepemilikan dan pengendalian ini sering kali memicu timbulnya konflik kepentingan (*conflict of interest*) yang dipicu oleh adanya asimetri penguasaan informasi internal perusahaan (Jensen & Meckling, 1979). Pihak manajemen, sebagai pengelola harian, cenderung bertindak oportunistik demi memaksimalkan kepentingannya sendiri—seperti bonus, reputasi, dan fasilitas jabatan—yang berpotensi mengorbankan tujuan utama *principal* dalam mengoptimalkan nilai perusahaan.

Untuk meminimalkan tindakan oportunistik tersebut, *principal* harus mengeluarkan sejumlah biaya pengawasan yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency costs*). Dalam kerangka ini, publikasi indikator akuntansi dalam laporan keuangan, seperti pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan laba, berfungsi sebagai instrumen pengawasan (*monitoring mechanism*) yang krusial bagi *principal* untuk mengevaluasi akuntabilitas kinerja manajerial secara objektif. Melalui pengujian ini, ukuran

perusahaan (*firm size*) dimasukkan sebagai variabel moderasi karena skala aset yang besar mencerminkan kompleksitas operasional yang tinggi, yang secara teoretis berbanding lurus dengan besarnya potensi konflik keagenan serta tuntutan transparansi informasi yang lebih besar di mata pelaku pasar modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*firm value*) merefleksikan apresiasi, ekspektasi, dan tingkat kepercayaan pelaku pasar terhadap stabilitas fundamental serta kapabilitas pengelolaan aset ekonomi oleh pihak manajemen selaku pengelola perusahaan (Kurniawan et al., 2023). Pencapaian nilai perusahaan yang tinggi menjadi target utama jangka panjang bagi setiap entitas bisnis karena mencerminkan kinerja historis sekaligus prospek keberlanjutan usaha di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula tingkat kemakmuran yang diterima oleh para pemegang saham secara berkelanjutan, yang pada akhirnya akan mendongkrak reputasi positif perusahaan di mata kreditur dan calon investor eksternal.

Dalam praktiknya, nilai perusahaan yang telah melantai di bursa efek dipengaruhi secara langsung oleh pergerakan harga instrumen ekuitasnya di pasar modal. Pengukuran nilai pasar modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) yang membandingkan secara langsung antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per lembar saham. Rasio PBV dipilih karena mampu menggambarkan seberapa besar nilai korporasi yang terbentuk di pasar modal saat ini dibandingkan dengan modal bersih yang benar-benar disetorkan secara historis oleh pemilik perusahaan. Melalui indikator ini, efektivitas sinyal akuntansi internal seperti pertumbuhan penjualan dan laba diuji untuk melihat kemampuannya dalam menciptakan value added bagi harga saham emiten. Rumus operasional PBV dituliskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan menggambarkan persentase perubahan pendapatan operasional dari aktivitas usaha utama yang diraih perusahaan dalam suatu periode tertentu dibandingkan dengan periode sebelumnya (Manurung & Hasyim, 2024). Sebagai indikator kinerja lini atas (*top-line*), tren kenaikan nilai ini memberikan sinyal positif mengenai keberhasilan penetrasi pasar, efektivitas strategi pemasaran, kualitas produk atau jasa yang ditawarkan, serta kapasitas ekspansi bisnis yang dilakukan entitas. Bagi para pelaku pasar modal, stabilitas pertumbuhan omzet penjualan mencerminkan kemampuan adaptasi perusahaan dalam mempertahankan basis pelanggan di tengah ketatnya persaingan industri.

Dalam kerangka teori sinyal, konsistensi pertumbuhan penjualan diinterpretasikan oleh investor sebagai indikator awal peningkatan arus kas masuk (*cash inflow*) masa depan. Perusahaan dengan tingkat *sales growth* yang tinggi umumnya diasumsikan sedang mengalami fase pertumbuhan operasional yang sehat, sehingga memiliki potensi besar untuk menghasilkan laba yang optimal. Namun, pada industri transportasi dan logistik yang memiliki ketergantungan tinggi pada biaya energi dan infrastruktur, sinyal omzet penjualan ini perlu diuji lebih lanjut guna melihat apakah perluasan pendapatan mampu dikonversi secara efisien menjadi nilai tambah bagi ekuitas pasar perusahaan.

Rumus perhitungan *Sales Growth* (SG) dirumuskan:

$$SG = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

Pertumbuhan Laba (*Earning Growth*)

Pertumbuhan laba mengukur kecakapan serta efektivitas pihak manajemen dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan setelah memperhitungkan seluruh beban operasional, kewajiban pajak, dan biaya modal secara berkala (Harahap, 2015). Berbeda dengan pertumbuhan penjualan yang berfokus pada volume omzet, indikator ini mencerminkan kualitas profitabilitas riil dan tingkat efisiensi alokasi biaya internal perusahaan pada sisi lini bawah (*bottom-line*). Tren perubahan laba bersih dari tahun ke tahun menjadi instrumen evaluasi utama bagi investor di pasar modal untuk mengukur tingkat pengembalian atas modal investasi yang telah ditanamkan (*Return on Investment*).

Dalam konteks teori sinyal, stabilitas pertumbuhan laba memberikan informasi positif (*good news*) yang mengonfirmasi bahwa emiten berada dalam kondisi operasi yang sehat dan menguntungkan. Investor memanfaatkan sinyal keuntungan ini untuk memproyeksikan kepastian pembagian dividen serta mengestimasi tren harga saham di masa mendatang. Pada industri transportasi dan logistik yang sangat peka terhadap perubahan beban tetap—seperti pemeliharaan armada dan fluktuasi biaya bahan bakar—kemampuan untuk mempertahankan pertumbuhan laba positif menjadi bukti ketangguhan strategi efisiensi manajemen dalam mengoptimalkan nilai perusahaan (PBV) di mata pelaku pasar bursa. Rumus perhitungan *Earnings Growth* (EG) dirumuskan:

$$EG = \frac{\text{Laba bersih}(t) - \text{Laba bersih}(t-1)}{\text{Laba bersih}(t-1)} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan menunjukkan skala besar atau kecilnya suatu entitas bisnis yang tercermin dari kapasitas kuantitas total aset ekonomi yang dikendalikan dan dikelola oleh manajemen (Alfarizi et al., 2023). Perusahaan berskala besar umumnya dipandang oleh pelaku pasar memiliki stabilitas usaha, diversifikasi operasional, dan ketahanan yang lebih matang dalam menghadapi guncangan dinamika ekonomi makro dibandingkan perusahaan berskala kecil. Kapasitas aset yang besar juga memberikan kemudahan akses bagi emiten untuk memperoleh sumber pendanaan eksternal, baik melalui kredit perbankan maupun penerbitan instrumen utang di pasar modal, karena dinilai memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah.

Dalam kerangka teori keagenan, besarnya ukuran perusahaan berbanding lurus dengan tingginya kompleksitas manajerial, biaya pengawasan keagenan (*agency costs*), serta tuntutan publik atas transparansi pengungkapan informasi. Oleh karena itu, ukuran perusahaan dalam penelitian ini ditempatkan sebagai variabel moderasi untuk menguji kapasitasnya dalam memengaruhi cara investor merespons sinyal pertumbuhan penjualan dan laba. Mengingat nilai nominal total aset memiliki jumlah akun dalam satuan triliun rupiah yang sangat timpang dengan rasio keuangan lainnya, nilai tersebut ditransformasikan ke dalam logaritma natural (*Ln*) guna menyetarakan skala data statistik, meminimalkan efek pencilan (*outlier*), serta menjaga linearitas pengujian tanpa

mengubah arah hubungan variabel yang diteliti. Rumus perhitungan *Firm Size* (FS) dirumuskan:

$$FS = \ln (\text{Total Aset})$$

METODE PENELITIAN

Pendekatan dan Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif kausalitas menggunakan data sekunder. Objek yang diteliti adalah laporan keuangan tahunan auditan emiten logistik di BEI. Rentang pengamatan dilakukan selama 5 tahun berturut-turut pada periode 2020–2024.

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi sasaran mencakup 39 perusahaan transportasi dan logistik yang tercatat resmi di BEI. Teknik penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kepatuhan kriteria pelaporan. Detail penarikan sampel dirangkum pada Tabel 1:

Tabel 1.
Pemilihan Sampel

No	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor transportasi & logistik terdaftar di BEI 2020-2024	39
2	Emiten yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan lengkap dan konsisten	-27
Jumlah	Sektor Emiten Memenuhi Kriteria Sampel Akhir	12
Total	Jumlah Data Observasi Panel (12 Perusahaan × 5 Tahun Pengamatan)	60

Sumber : Data diolah (2026)

Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi dari situs BEI dan *IDN Financials*. Teknik analisis dijalankan melalui program statistik EViews 13 dengan pendekatan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Nilai variabel independen ditransformasikan menggunakan metode *mean-centering* untuk mencegah masalah multikolinearitas akut. Persamaan struktural MRA panel dirumuskan:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 SG_C_{it} + \beta_2 EG_C_{it} + \beta_3 FSLN_C_{it} + \beta_4 SG_FSLN_{it} + \beta_5 EG_FSLN_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan (PBV)
- X₁ = Pertumbuhan Penjualan (SG)
- X₂ = Pertumbuhan Laba (EG)
- Z = Ukuran Perusahaan (FS);
- X₁Z, X₂Z = Variabel Interaksi Moderasi
- α = Konstanta
- β₁₋₅ = Koefisien Regresi
- e = Error.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum, ringkasan, dan karakteristik sebaran data variabel sebelum pengujian regresi panel. Parameter yang disajikan meliputi nilai rata-rata (mean), median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness, kurtosis, serta uji normalitas Jarque-Bera. Data penelitian ini menggunakan data sekunder dari laporan keuangan tahunan 12 perusahaan subsektor transportasi dan logistik di BEI selama periode 2020–2024, sehingga membentuk total 60 observasi data panel. Hasil pengolahan data menggunakan program EViews 13 disajikan pada Tabel 2 berikut :

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Statistik	PBV	SG	EG	FS_LN
Mean	1,584963	0,237216	0,772106	27,67433
Median	0,751919	0,079595	0,178992	27,78423
Maximum	26,13128	5,039162	45,45502	30,66972
Minimum	-0,378386	-0,759872	-25,95609	24,59605
Std. Dev.	3,539189	0,933377	8,682164	1,883164
Skewness	5,821325	3,861359	2,321644	-0,171198
Kurtosis	40,11767	19,60672	16,21951	1,636275
Jarque-Bera	3783,181	838,5591	490,7888	4,942454
Probability	0,000000	0,000000	0,000000	0,084481
Observations	60	60	60	60

Sumber: Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan tabel 2, nilai rata-rata PBV (1,58) menunjukkan valuasi emiten secara agregat dihargai di atas nilai bukunya, dengan sebaran data yang lebar akibat pencilan positif tinggi (26,13). Rata-rata *Sales Growth* tercatat tumbuh 23,72%, sedangkan *Earning Growth* mengalami fluktuasi paling agresif dengan standar deviasi 8,68 yang mencerminkan volatilitas keuntungan. Variabel *Firm Size (Ln Aset)* memiliki distribusi paling stabil dan menjadi satu-satunya variabel yang berdistribusi normal secara mandiri (Prob. JB 0,084 > 0,05).

Uji Spesifikasi Pemilihan Model Panel

Tabel 3. Hasil Output Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	Kesimpulan
Cross-section F	1,497,460	(11,43)	0,1678	Common Effect (CEM) Lebih Tepat
Cross-section Chi-square	19,458,393	11	0,0533	Common Effect (CEM) Lebih Tepat

Sumber: Hasil olahan data eviews (2026)

Berdasarkan tabel 3, uji Chow ditujukan untuk memilih antara pendekatan *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F sebesar 0,1678 dan Chi-square sebesar 0,0533. Karena kedua nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi alpha 0,05, maka model estimasi *Common Effect Model* (CEM) dinyatakan lebih tepat untuk digunakan.

Tabel 4. Hasil Output Uji Lagrange Multiplier

Komponen Uji	Cross-section	Time	Both	Kesimpulan
Breusch-Pagan	0,949100	0,010473	0,959573	
Probability	0,3299	0,9185	0,3273	Common Effect (CEM) Lebih Tepat

Sumber: Hasil olahan data reviews (2026)

Berdasarkan tabel 4, Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan tingkat kesesuaian antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Nilai probabilitas Breusch-Pagan pada komponen Cross-section diperoleh sebesar 0,3299. Mengingat angka tersebut berada di atas batas kritis 0,05, maka hipotesis nol diterima, yang mengonfirmasi bahwa *Common Effect Model* (CEM) tetap menjadi model terbaik.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	R-squared Auxiliary	Nilai VIF	Batas Toleransi	Kesimpulan
SG_C	0,744229	39,097	< 5,00	Bebas Multikolinearitas
EG_C	0,517590	20,729	< 5,00	Bebas Multikolinearitas
FSLN_C	0,174037	12,107	< 5,00	Bebas Multikolinearitas
SG_FSLN	0,733494	37,523	< 5,00	Bebas Multikolinearitas
EG_FSLN	0,489576	19,592	< 5,00	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Hasil olahan data reviews (2026)

Berdasarkan tabel 5, pengujian VIF dirumuskan untuk menguji eksistensi hubungan linear yang kuat antarvariabel bebas dalam model moderasi. Hasil analisis menunjukkan seluruh nilai VIF variabel independen utama dan variabel interaksinya berada di bawah angka 5,00. Hal ini membuktikan metode mean-centering berhasil menekan kolinearitas struktural, sehingga model dinyatakan aman dan terbebas dari masalah multikolinearitas.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Glejser

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
C	1,572,193	0,330050	4,763,502	0,0000	Signifikan
SG_C	0,340050	0,655938	0,518417	0,6062	Tidak Signifikan
EG_C	0,004951	0,051381	0,096358	0,9236	Tidak Signifikan
FSLN_C	-0,531500	0,225244	-2,359,663	0,0217	Heteroskedastisitas Parsial
SG_FSLN	-0,200393	0,450239	-0,445081	0,6580	Tidak Signifikan
EG_FSLN	-0,009157	0,026577	-0,344546	0,7317	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olahan data reviews (2026)

Prob(F-statistic) Simultan = 0,312428

Berdasarkan tabel 6, uji Glejser mengevaluasi apakah varians sisaan model bersifat homogen atau tidak. Secara simultan model dinilai aman karena memiliki Prob(F-statistic) sebesar 0,312428 (> 0,05). Namun secara parsial, variabel ukuran perusahaan (FSLN_C) memiliki nilai probabilitas

0,0217 ($< 0,05$) yang mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas parsial yang melekat pada skala aset emiten logistik.

Tabel 7. Hasil Pengujian Cross-Section Dependence

Metode Pengujian	Nilai Statistik	Probabilitas	Keterangan
Breusch-Pagan LM	1,009,106	0,0037	Ada Hubungan Lintas Seksi
Pesaran scaled LM	3,038,581	0,0024	Ada Hubungan Lintas Seksi
Pesaran CD	0,861243	0,3891	Bebas Hubungan Lintas Seksi

Sumber: Hasil olahan data reviews (2026)

Berdasarkan tabel 7, uji dependensi lintas seksi mendeteksi korelasi sisaan antarperusahaan yang dipicu oleh faktor kejutan industri yang homogen. Hasil pengujian Breusch-Pagan LM (Prob. 0,0037) dan Pesaran scaled LM (Prob. 0,0024) secara konsisten menolak hipotesis nol, mengindikasikan adanya hubungan ketergantungan lintas seksi.

Hasil Pemilihan Model Estimasi Terbaik

Penentuan model regresi data panel dilewati melalui serangkaian uji diagnostik formal. Hasil Uji Chow memperoleh nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* $< 0,05$. Hasil Uji Hausman juga menghasilkan nilai probabilitas $< 0,05$. Namun, untuk menyembuhkan pelanggaran asumsi klasikal berupa gejala heteroskedastisitas dan autokorelasi, model dikunci pada pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dengan penyesuaian teknik *Robust Standard Errors*.

Hasil Pengujian Hipotesi Parsial (Uji t)

Ringkasan koefisien parameter dan nilai signifikansi model akhir MRA data panel disajikan secara terperinci pada Tabel 2:

**Tabel 2 :
Hasil Pengujian Hipotesis**

Hipotesis	Pernyataan Hipotesis	Koefisien	Prob.	Keputusan
H ₁	<i>Sales Growth</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	0,413644	0,5406	Ditolak.
H ₂	<i>Earning Growth</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	0,012734	0,8684	Ditolak.
H ₃	<i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh <i>Sales Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan.	-0,348990	0,4405	Ditolak.
H ₄	<i>Firm Size</i> memoderasi pengaruh <i>Earning Growth</i> terhadap Nilai Perusahaan.	-0,004057	0,9139	Ditolak.

Sumber: data diolah (2026)

Tabel ini menyajikan ringkasan penarikan kesimpulan formal atas seluruh hipotesis penelitian. Berdasarkan perbandingan nilai signifikansi, variabel bebas utama *Sales Growth* (Prob. 0,5406) dan *Earning Growth* (Prob. 0,8684) memiliki nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga H1 dan H2 ditolak. Selanjutnya, pengujian interaksi moderasi melalui *Firm Size* terhadap *Sales Growth* (Prob. 0,4405) serta *Earning Growth* (Prob. 0,9139) juga terbukti tidak signifikan, yang berarti H3 dan H4 ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Tabel 1, variabel *Sales Growth* memiliki nilai probabilitas 0,5406 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis Pertama (H_1) ditolak. Hal ini membuktikan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor transportasi dan logistik di BEI periode 2020-2024. Ekspansi pendapatan lini atas (*top-line*) tanpa efisiensi biaya operasional tidak direspons investor sebagai jaminan laba bersih. Temuan ini memperkuat bukti empiris dari studi (Anggraini & Agustiningsih, 2022).

Pengaruh Pertumbuhan Laba (*Earning Growth*) terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *Earning Growth* menunjukkan nilai probabilitas 0,8684 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis Kedua (H_2) ditolak. Naik turunnya laba akuntansi secara parsial tidak memengaruhi nilai perusahaan (PBV). Industri logistik sangat sensitif terhadap fluktuasi harga BBM dan regulasi tarif pemerintah, sehingga investor cenderung menilai lonjakan laba jangka pendek hanya bersifat sementara (*transitory*). Hasil ini konsisten dengan temuan (Indah Sari & Rokhmania, 2020).

Peran Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth*

Hasil uji interaksi antara *Sales Growth* dengan *Firm Size* menghasilkan probabilitas 0,4405 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis Ketiga (H_3) ditolak. Ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan. Skala aset emiten tidak mengubah sensitivitas pasar terhadap sinyal pertumbuhan omzet karena perusahaan besar juga menghadapi kompleksitas operasional dan biaya tetap armada yang tinggi. Temuan ini sejalan dengan riset (Komala & Annisa, 2025).

Peran Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dalam Memoderasi Pengaruh *Earning Growth*

Uji interaksi terakhir menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,9139 ($> 0,05$), sehingga Hipotesis Keempat (H_4) ditolak. Ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi pengaruh pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan total aset yang besar tidak menjamin pelaku pasar merespons positif fluktuasi laba bersih emiten logistik pasca-pandemi. Investor lebih menitikberatkan pada kapabilitas pemanfaatan aset secara riil. Hasil ini berjalan beriringan dengan studi (Komala & Annisa, 2025).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data panel dan pembahasan yang telah dijabarkan, penelitian ini menyimpulkan bahwa indikator kinerja keuangan akuntansi konvensional internal tidak serta-merta menjadi tolok ukur utama bagi pelaku pasar modal dalam mengapresiasi nilai pasar saham emiten subsektor transportasi dan logistik di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil pengujian parsial membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa ekspansi pendapatan di sisi lini atas (*top-line*) yang tidak dibarengi dengan strategi efisiensi biaya operasional yang ketat gagal direspons oleh investor sebagai jaminan perolehan laba bersih di masa depan. Selaras dengan hal tersebut, pertumbuhan laba juga terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Karakteristik

industri logistik yang sangat sensitif terhadap guncangan regulasi tarif pemerintah serta volatilitas harga bahan bakar minyak (BBM) pasca-pandemi membuat pelaku pasar cenderung bersikap skeptis dan menilai bahwa lonjakan laba bersih tahunan emiten hanya bersifat sementara (*transitory*).

Lebih lanjut, pengujian struktural dalam penelitian ini juga membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki kapasitas empiris untuk bertindak sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan terbukti tidak mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan maupun pertumbuhan laba terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga dan keempat di dalam penelitian ini secara resmi ditolak. Skala kepemilikan aset ekonomi yang besar tidak dapat memperkuat atau memperlemah sensitivitas pasar terhadap sinyal pertumbuhan operasional emiten. Hal ini disebabkan karena perusahaan logistik berskala besar di bursa efek dituntut untuk menanggung konsekuensi manajerial yang lebih kompleks serta struktur beban biaya tetap pemeliharaan armada yang jauh lebih tinggi sebanding dengan skalanya. Secara simultan, model struktural penelitian ini dinyatakan lemah akibat adanya fenomena penurunan sensitivitas informasi laporan keuangan konvensional di mata pelaku pasar modal. Penilaian atau valuasi harga pasar saham emiten transportasi dan logistik selama era transisi ini nyatanya jauh lebih didominasi oleh pengaruh sentimen makroekonomi eksternal yang masif ketimbang pertumbuhan finansial yang dilaporkan secara internal oleh manajemen perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfarizi, M. E., Munandar, A., Pratiwi, A., & Tinggi Ilmu Ekonomi Bima Jl Wolter Monginsidi Kompleks Tolobali Kota Bima, S. (2023). Analisis Pengaruh Sales Growth dan Firm size terhadap Nilai Perusahaan pada PT. Primarindo Asia Infrastructure Tbk. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Auditing*, 4(1), 249–261. <http://publikasi.dinus.ac.id/index.php/jaka>
- Andriyani, I., Triana, A., & Marzuki, A. (2024). The Effect of Fundamental Factors and Earnings Growth on Stock Prices in Food and Beverage Subsector Companies on the IDX for the 2019-2023 Period. *International Journal of Management and Business Economics (IJMEBE)*, 3(1), 43–50. www.idx.co.id
- Anggraini, C., & Agustiningih, W. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 6(2), 1842–1859.
- 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>
- Brigham, E. F. ., & Houston, J. F. . (2026). *Fundamentals of financial management*. Cengage.
- Damodaran, A. (2008). The Origins of Growth: Past Growth, Predicted Growth and Fundamental Growth. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1162883>
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Harahap, S. S. (2015). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan, Cetakan Kedua belas. *Jakarta: PT Raja Grafindo Persada*.
- Indah Sari, R. T., & Rokhmania, N. (2020). The effect of company size, company growth, earnings growth, and capital structure on earnings response coefficient. *The Indonesian Accounting Review*, 10(1), 83–94. <https://doi.org/10.14414/tiar.v10i1.1773>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1979). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure* (pp. 163–231). https://doi.org/10.1007/978-94-009-9257-3_8

- Komala, S. F., & Annisa, D. (2025). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi. *Journal of Economics, Bussiness and Management Issues*, 2(4), 509–524. <https://doi.org/10.47134/jebmi.v2i4.873>
- Kurniawan, N., Marhamah, M., & Heridiansyah, J. (2023). Determinan Firm Value Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Stie Semarang (Edisi Elektronik)*, 15(3), 95–107. <https://doi.org/10.33747/stiesmg.v15i3.675>
- Manurung, N. P., & Hasyim, D. (2024). Pengaruh Sales Growth Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2022. *PPIMAN Pusat Publikasi Ilmu Manajemen*, 2(3), 110–132. <https://doi.org/10.59603/ppiman.v2i3.411>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Problems and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Parnata, I. K., Elfarosa, K. V., Kencanawati, A. A. A. M., Suryadi, I. G. I., & Utthavi, W. H. (2023). Effect of Firm Size on Firm Value of Transportation and Logistics. *International Journal of Business, Economics & Management*, 6(1), 35–40. <https://doi.org/10.21744/ijbem.v6n1.2071>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>