

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Di era globalisasi saat ini perkembangan ekonomi suatu negara dipengaruhi oleh aktivitas industri dan tingkat konsumsi masyarakat. Tingkat konsumsi masyarakat menjadi tolak ukur utama dalam menggambarkan kesejahteraan sekaligus penggerak pertumbuhan ekonomi. Indonesia sebagai salah satu negara dengan jumlah penduduk yang besar, memiliki permintaan terhadap kebutuhan barang konsumsi yang tinggi, salah satunya bahan pokok yang digunakan dalam kehidupan sehari-hari. Kondisi ini menjadikan sektor industri yang berhubungan langsung dengan kebutuhan konsumsi masyarakat memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian negara.

Sektor *consumer non-cyclical* tergolong dalam perusahaan dengan barang konsumen primer, memiliki tingkat kontribusi dan pertumbuhan yang relatif besar, sehingga menjadi perusahaan industri yang penting bagi perekonomian nasional (Hidayah & Benarda, 2024). Perusahaan ini memproduksi olahan makanan, minuman, produk pertanian, produk perawatan tubuh, obat-obatan dan masih banyak produk lain dalam bentuk kemasan. Sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia dikenal memiliki tingkat permintaan yang relatif stabil, karena perusahaan ini berhubungan langsung dengan kebutuhan pokok masyarakat (Permata & Ediwarman, 2023).



Gambar 1. 1 Grafik

Berdasarkan data perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2025, beberapa perusahaan mengalami fluktuasi kinerja, khususnya dalam pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Fenomena terjadi pada PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2025 mencatat penjualan bersih sebesar Rp. 38,68 triliun, meningkat 7,23% dibandingkan dengan tahun 2024 sebesar Rp. 36,07 triliun. Namun, peningkatan penjualan tersebut tidak diikuti oleh peningkatan laba bersih. Laba bersih perusahaan justru mengalami penurunan dari Rp. 3,01 triliun pada tahun 2024, turun sebesar 4,5% menjadi Rp. 2,86 triliun pada tahun 2025, hal ini diakibatkan oleh beban pokok penjualan dan beban operasional (Melani, 2026). Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan *sales growth* belum tentu mampu untuk meningkatkan *firm value*, karena investor tidak hanya mempertimbangkan *sales growth* saja, akan tetapi juga melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dengan demikian peningkatan *sales growth* harus didukung oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal, agar dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan *firm value*.

Sebaliknya, fenomena berbeda terjadi pada PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk. Pada tahun 2025 perusahaan ini mengalami penurunan penjualan yang signifikan, dimana pada tahun 2025 tercatat penjualan sebesar Rp. 72 miliar, menurun dibandingkan tahun 2024 sebesar Rp. 635,6 miliar, mengalami penurunan sebesar 88,7%. Penurunan penjualan tersebut juga diikuti oleh kondisi laba perusahaan yang belum optimal. Perusahaan mencatat rugi bersih pada tahun 2025 sebesar Rp. 420,4 miliar, kondisi ini mengalami perbaikan dibandingkan tahun 2024 yang mencatat rugi bersih sebesar Rp. 719,3 miliar (Ipotnews, 2026). Kondisi ini menunjukkan bahwa penurunan penjualan dapat memberikan dampak terhadap kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba. Hal ini menunjukkan bahwa *sales growth* dapat memengaruhi *financial performance* (ROA) dan memberikan sinyal negatif kepada investor sehingga berpotensi menurunkan *firm value*.

Firm value merupakan salah satu indikator penting yang digunakan oleh investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Menurut Fahlevi *et al.* (2023), *firm value* mencerminkan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga saham. Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga semakin tinggi dan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Investor menjadikan *firm value* sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan *firm value* yang tinggi, karena dinilai akan memiliki potensi kenaikan harga saham di masa depan (Carolin & Susilawati, 2024). *Firm value* menggambarkan hasil dari

bagaimana kemampuan manajemen dalam mengelola *financial performance* (ROA) perusahaan. Apabila manajemen berhasil mengelola *financial performance* (ROA) secara efisien dan efektif, maka akan memberikan nilai positif terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Menurut Febe & Ardianti (2026), *firm value* bukan hanya sekedar mencerminkan harga saham di bursa efek semata, melainkan menggambarkan juga tingkat kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang dan efektivitas manajemen dalam mengalokasikan modal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi biasanya memiliki rasio harga saham yang tinggi, oleh karena itu investor mengharapkan adanya peningkatan kinerja dan laba perusahaan dari tahun ke tahun (Wijaya *et al.*, 2023). Alat ukur *firm value* dalam penelitian ini menggunakan *Tobin's Q*. Menurut Aydoğmuş *et al.* (2022), *Tobin's Q* merupakan perbandingan antara rasio nilai pasar perusahaan dengan total aset. Tingginya rasio *Tobin's Q* menunjukkan bahwa investor percaya perusahaan mengalami pertumbuhan dan keuntungan yang signifikan di masa depan (Awad *et al.*, 2023).

Pada penelitian ini faktor pertama yang dapat mempengaruhi *firm value* adalah *sales growth*. Berdasarkan penelitian Freshillya *et al.* (2025), penjualan merupakan kunci utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, penjualan berperan penting dalam kegiatan operasional dan pertumbuhan perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam peningkatan

penjualan dari tahun ke tahun digambarkan oleh *sales growth*. Ketika perusahaan semakin tinggi menghasilkan pendapatan dari proses penjualan produk, hal ini memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus, sehingga menghasilkan laba yang tinggi dan meningkatkan *firm value* di mata investor (Yulimtinan & Atiningsih, 2021). Menurut Naqv *et al.* (2024), *sales growth* menunjukkan keberhasilan operasional perusahaan, yang mencerminkan kekuatan aktivitas ekonomi dan kemampuannya dalam memenuhi tuntutan pasar global.

Faktor kedua yang mempengaruhi *firm value* adalah *financial performance*. *Financial performance* menggambarkan sejauh mana perusahaan dapat mengelola sumber daya dan menjalankan aktivitas operasionalnya untuk meraih laba (Agusalim *et al.*, 2025). Data yang dimanfaatkan untuk menguraikan prestasi keuangan perusahaan diambil dari laporan keuangan. Pada laporan keuangan informasi mengenai kondisi keuangan tercatat pada neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas. Umumnya rasio keuangan seperti, *profitability*, *leverage*, *liquidity*, dan *solvabilitas* dominan digunakan untuk mengukur keadaan keuangan perusahaan. Pengukuran *financial performance* pada penelitian ini memakai rasio keuangan *profitability* yang diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Atul *et al.* (2022); Putriani *et al.* (2025), menjelaskan pengukuran dengan menggunakan *return on assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan seluruh aset yang dimiliki. Dibandingkan dengan ROE yang

hanya mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan modal pemegang saham, serta NPM yang hanya mengukur laba berdasarkan penjualan saja. Berbeda dengan ROA yang memberikan gambaran seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (laba). Oleh karena itu ROA dinilai sesuai untuk menjelaskan peran *financial performance* dalam memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*. Semakin tinggi nilai ROA, semakin efektif perusahaan dalam mengelola asetnya, sehingga menggambarkan kondisi keuangan yang semakin baik.

Faktor ketiga yang berperan meningkatkan *firm value* adalah *board of commissioners*. Peran *board of commissioners* pada perusahaan sebagai pengawas, memiliki tanggung jawab dalam memastikan kegiatan perusahaan berjalan sesuai hukum dan peraturan yang berlaku dan memastikan manajemen bertindak sesuai peraturan untuk kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang sahamnya (Haryani & Susilawati, 2023). Sejalan dengan *agency theory*, dimana menjelaskan hubungan antar manajer (agen) dengan pemegang saham (principal). Jayanti *et al.* (2023), menyebutkan bahwa *board of commissioners* berperan penting dalam melaksanakan tata kelola perusahaan yang baik.

Penelitian ini dilatarbelakangi dengan adanya *gap research* dari penelitian terdahulu terkait hasil yang tidak konsisten. Berdasarkan penelitian Erdi (2024), menjelaskan bahwa *sales growth* berpengaruh terhadap *firm value*. Menurut Agustar & Nilawati (2025), meningkatnya

penjualan menandakan bahwa perusahaan telah menerapkan strategi pemasaran dan operasional yang efektif, sehingga mendukung pertumbuhan yang berkelanjutan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu dalam memenuhi permintaan pasar. Sejalan dengan *signaling theory*, bahwa *sales growth* yang meningkat secara konsisten memberikan sinyal positif kepada investor tentang kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif, sehingga *firm value* dalam persepsi investor meningkat.

Hasil penelitian diatas bertolak belakang dengan hasil penelitian Santioso (2025), menyatakan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Menurut Fauziyah & Kustinah (2023), perusahaan yang mengalami kenaikan penjualan belum tentu mengindikasikan bahwa laba juga akan ikut meningkat. Hal ini karena *sales growth* didasarkan oleh peningkatan pendapatan, dimana pendapatan kemungkinan belum dikurangi oleh biaya lain-lain, sehingga menghasilkan laba bersih yang kurang memadai. Kondisi ini mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan belum bisa mencerminkan laba yang dihasilkan, sehingga *sales growth* belum mampu untuk mencerminkan *firm value* (Fahlevi *et al.*, 2023).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang masih belum konsisten dan belum adanya penelitian yang menambahkan mediasi *financial performance* (ROA) dan moderasi *board of commissioners* dalam satu penelitian, sehingga menjadikan penelitian ini sebagai keterbaruan yang

akan diperiksa dan memberikan bukti empiris hubungan langsung dan tidak langsung yang dimoderasi. *Financial performance* (ROA) dipilih sebagai variabel mediasi, karena *sales growth* terhadap *firm value* tidak selalu terjadi secara langsung, akan tetapi *sales growth* terlebih dahulu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tercermin melalui ROA. Pada penelitian Sani & Salihu (2022), menyatakan terdapat hubungan positif signifikan antara variabel *sales growth* dengan *financial performance* (ROA). Menurut Yohana & Setyawan (2024), *sales growth* disebut sebagai indikator yang membuka pintu terhadap kemungkinan berhasilnya laba yang lebih besar didapatkan, dikatakan bahwa *sales growth* sangat mempengaruhi keberhasilan finansial perusahaan. *Financial performance* (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional. Wahyuni & Gani (2022), menjelaskan bahwa *financial performance* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Semakin tinggi perusahaan mampu untuk menghasilkan laba, maka berdampak terhadap *firm value* yang semakin tinggi (Hafizh & Anggraeni, 2026).

Board of commissioners yang besar cenderung berpotensi meningkatkan *firm value* atas dasar keberagaman pengetahuan, pengalaman, dan keahlian yang dimiliki oleh setiap anggota *board of commissioners*. Dalam penelitian ini *board of commissioners* berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*. Hal ini karena *board of commissioners* dianggap

mampu melakukan pengawasan terhadap kinerja manajemen dalam proses penjualan, sebagaimana *sales growth* seharusnya menghasilkan laba bukan hanya sekedar revenue, sehingga memberikan dampak yang baik terhadap *firm value*. Namun, jumlah *board of commissioners* yang besar pada dasarnya tidak hanya mendorong *firm value* saja, akan tetapi menyebabkan dampak negatif seperti berpotensi terjadinya konflik internal tentang perbedaan pendapat.

Penulis melakukan penelitian ini karena terinspirasi oleh keadaan perekonomian di Indonesia saat ini yang ditandai oleh perubahan pertumbuhan ekonomi, perubahan daya beli masyarakat, serta persaingan bisnis yang semakin sengit, terutama pada sektor *consumer non-cyclical* yang sangat bergantung pada tingkat konsumsi lokal. Sektor ini sebenarnya relatif stabil, akan tetapi perusahaan tetap mengalami tantangan dalam mempertahankan *sales growth* dan mengoptimalkan *financial performance* (ROA) agar *firm value* meningkat. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk tidak meningkatkan *sales growth* saja, tetapi harus mampu mengkonversikan menjadi *financial performance* (ROA) yang baik sehingga *firm value* berdampak mengalami peningkatan. Kegunaan *board of commissioners* dalam penelitian ini sebagai pihak pengawas, bertugas untuk memastikan pengelolaan aset perusahaan berjalan dengan efektif dan untuk menjaga kepercayaan investor ditengah kondisi yang dinamis ini.

Penelitian ini memanfaatkan data dari perusahaan yang berada pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

tahun 2021-2025. Sektor *consumer non-cyclical* terdiri dari perusahaan yang terdaftar di BEI dengan jenis perusahaan sebagai penyedia kebutuhan barang primer masyarakat. Saat ini, peningkatan permintaan masyarakat terhadap barang primer sebagai kebutuhan sehari-hari mengalami peningkatan signifikan, sehingga menyebabkan sektor ini tetap bertahan ditengah perubahan ekonomi yang terjadi. Sektor *consumer non-cyclical* sangat relevan untuk penelitian *sales growth* karena peningkatan dalam penjualan pada sektor ini dipengaruhi oleh permintaan konsumen yang relatif stabil. Oleh karena itu, analisis *sales growth* dalam sektor ini penting dilakukan untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dan meningkatkan penjualannya secara berkelanjutan.

Berdasarkan latar belakang dan *research gap* yang telah dipaparkan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Peran Mediasi *Financial Performance (ROA)* & Moderasi *Board Of Commissioners* Pada Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Firm Value*”. Dengan penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi pada perusahaan dalam peningkatan *firm value* melalui optimalisasi *sales growth* yang diimbangi dengan pengelolaan *financial performance (ROA)* yang stabil. Didukung dengan *board of commissioners* yang mengawasi operasional perusahaan sehingga hubungan *sales growth*, *financial performance (ROA)*, dan *firm value* menjadi lebih optimal, membuat investor tertarik menanamkan saham pada perusahaan.

B. Batasan Masalah

Batasan masalah bertujuan agar penelitian tertuju pada hal yang spesifik.

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini meliputi:

1. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Eefek Indonesia (BEI).
2. Rentan waktu pengamatan penelitian dari tahun 2021-2025.
3. Penelitian ini menggunakan variabel dependen berupa *sales growth*, variabel independen berupa *firm value*, variabel mediasi berupa *financial performance*, dan variabel moderasi berupa *board of commissioners*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijabarkan, untuk itu rumusan masalahnya sebagai berikut:

1. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *firm value*?
2. Apakah *sales growth* berpengaruh terhadap *financial performance* (ROA)?
3. Apakah *financial performance* (ROA) berpengaruh terhadap *firm value*?
4. Apakah *financial performance* (ROA) dapat memediasi pengaruh *sales growth* berpengaruh terhadap *firm value*?
5. Apakah *board of commissioners* dapat memoderasi hubungan *sales growth* terhadap *firm value*?

6. Apakah *board of commissioners* dapat memoderasi hubungan *sales growth* terhadap *financial performance* (ROA)?
7. Apakah *board of commissioners* dapat memoderasi hubungan *financial performance* (ROA) terhadap *firm value*?
8. Apakah *board of commissioners* dapat memoderasi pengaruh langsung dan tidak langsung pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* melalui *financial performance* (ROA)?

D. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *sales growth* terhadap *financial performance* (ROA).
3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *financial performance* (ROA) terhadap *firm value*.
4. Untuk membuktikan secara empiris *financial performance* (ROA) memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*.
5. Untuk membuktikan secara empiris *board of commissioners* memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*.
6. Untuk membuktikan secara empiris *board of commissioners* memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *financial performance* (ROA).

7. Untuk membuktikan secara empiris *board of commissioners* memoderasi pengaruh *financial performance* terhadap *firm value*.
8. Untuk membuktikan secara empiris *board of commissioners* memoderasi pengaruh langsung dan tidak langsung *sales growth* terhadap *firm value* melalui *financial performance* (ROA).

E. Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian diatas, maka penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan bagi beberapa pihak :

1. Secara Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diproyeksikan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literature manajemen keuangan, khususnya mengenai interaksi *sales growth*, *financian performance* (ROA), dan *firm value*. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat dasar *signaling theory* dan *agency theory*, dalam menjelaskan bagaimana *sales growth* serta mekanisme tata kelola perusahaan seperti dewan komisaris mampu mempengaruhi persepsi pasar terhadap *firm value*.

2. Secara Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat signifikan bagi perusahaan. Melalui penelitian ini diharapkan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan strategi peningkatan *sales growth* tidak hanya berfokus terhadap

peningkatan angka penjualan saja, namun juga pada penguatan *financial performance* (ROA) dan *firm value*. Di samping itu, penelitian ini juga menggunakan *board of commissioners*, di harapkan penelitian ini menjadi acuan perusahaan dalam mempertimbangkan peran *board of commissioners* dalam peningkatan penjualan agar dilakukan lebih efisien dan berfokus pada keuntungan. Kajian ini juga bisa menjadi referensi investor dalam mengevaluasi potensi perusahaan sebelum pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

b. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan memberikan pengalaman langsung pada penulis, dalam menerapkan teori-teori manajemen keuangan yang telah dipelajari. Melalui penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan kemampuan penulis dalam berpikir kritis dan sistematis. Penelitian ini menjadi pengalaman berharga dan bekal penulis dalam meniti karirnya dimasa depan, terutama di bidang keuangan dan analisis.

c. Bagi Calon Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan dan pengetahuan bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi yang tepat. *Sales growth* yang optimal, *financial performance* (ROA) yang tinggi dan *firm value* yang tinggi, mengidentifikasi bahwa perusahaan memiliki kesehatan

keuangan dan prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan pengetahuan tambahan pada calon investor agar lebih selektif dalam memilih perusahaan yang tepat dan menguntungkan untuk melakukan investasi.