

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan konsep yang dikemukakan pertama kali oleh Spence 1973. *Signaling theory* merupakan tindakan memberi sinyal kepada penerima sinyal, bertujuan untuk memengaruhi keputusan dalam konteks bisnis. *Signaling theory* merupakan salah satu teori sebagai pengungkapan informasi pada perusahaan. Menurut Neliana & Destiana (2021), *signaling theory* merupakan cara pandang pemegang saham pada peluang perusahaan dalam meningkatkan *firm value* di masa mendatang, didasarkan oleh informasi yang diberikan manajemen perusahaan. Informasi tersebut biasanya disampaikan perusahaan kepada publik melalui laporan keuangan atau laporan tahunan. Informasi ini berfungsi sebagai sinyal untuk mencerminkan kondisi perusahaan.

Menurut Febe & Ardianti (2026), kenaikan penjualan yang konsisten pada perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor, bahwa produk yang dihasilkan perusahaan memiliki daya saing yang kuat dan prospek permintaan yang berkelanjutan di masa depan. *Sales growth* yang tinggi mengidentifikasikan bahwa perusahaan mampu dalam meningkatkan pendapatannya, ini merupakan sinyal positif dalam prospek kerja perusahaan. Perusahaan yang mampu meningkatkan

pendapatannya secara berperiode, membuat investor memiliki pandangan baik terhadap perusahaan tersebut. Menurut Arianti & Yatiningrum (2022), investor melihat bagaimana proses *sales growth* dari tahun ke tahun ketika melakukan analisis pada laporan keuangan, hal ini akan memberikan sinyal kepada investor, dengan mengetahui kondisi itu investor akan menilai prospek perusahaan.

Signaling theory juga sangat relevan dengan *financial performance*. Pengukuran ROA memberikan sinyal kepada investor mengenai bagaimana manajemen perusahaan mengelola asetnya menjadi laba. Manajemen perusahaan memberikan informasi tersebut dengan menggunakan laporan keuangan. Sehingga investor hanya bisa melihat informasi tersebut melalui laporan keuangan saat sudah dipublik di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Herbowo & Inadi (2025), *signaling theory* dalam laporan keuangan berfungsi sebagai indikator tentang bagaimana perusahaan memberi informasi kepada pasar dan bagaimana informasi tersebut berdampak pada harga saham.

Peran *signaling theory* dalam laporan keuangan sangat penting, karena teori ini diartikan sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan para investor atau pihak eksternal lainnya. Tujuan digunakan *signaling theory*, untuk menghindari kesenjangan informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal. Manajer sebagai pihak internal mengetahui lebih dalam tentang perusahaan, seperti kondisi operasional, strategi bisnis, serta prospek perusahaan di masa depan.

Sebaliknya pihak eksternal atau investor, mengetahui informasi perusahaan hanya dari publikasi laporan keuangan dan laporan tahunan.

Berdasarkan *signaling theory*, disini *board of commissioners* memiliki peran yang penting dalam memastikan informasi dari perusahaan kepada pihak eksternal yang bersifat akurat dan dapat dipercaya. Tugas *board of commissioners* sebagai pengawas pada aktivitas penjualan, untuk menilai bagaimana kinerja operasionalnya dalam mencapai target penjualan dan menghasilkan laba yang tinggi. Pada *financial performance* (ROA), *board of commissioners* bertugas dalam melakukan pengawasan melalui evaluasi laporan keuangan. Hal ini menjadi sinyal bahwa dewan komisaris memastikan informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor benar adanya dan tidak dimanipulasi.

Dengan berlandaskan *signaling theory*, penelitian ini menekankan bahwa *sales growth* yang tinggi memberikan sinyal kepada investor, terkait pertumbuhan perusahaan yang akhirnya meningkatkan *firm value* di mata investor. Namun, sinyal tersebut akan semakin kuat apabila melalui *financial performance* (ROA) dengan media laporan keuangan. Sinyal akan semakin kuat apabila keberadaan *board of commissioners* dipergunakan secara efektif untuk memastikan kredibilitas informasi perusahaan dalam laporan keuangan. Dengan demikian, kombinasi indikator tersebut menentukan seberapa kuat sinyal yang diterima oleh investor dalam menilai *firm value*.

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976), menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajemen (*agen*). Teori ini mengidentifikasi masalah kepentingan antara *principal* dengan *agent*, sehingga disebut dengan *agency theory*. Menurut Putri *et al.* (2025), *agency theory* ini menjelaskan hubungan kontraktual di mana satu atau lebih prinsipal menunjuk agen untuk melakukan tugas-tugas tertentu atas nama mereka, termasuk mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Manajemen disini memiliki tugas sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan, didasarkan dengan ketentuan pemilik perusahaan dan peraturan yang berlaku, manajemen juga harus dapat mempertanggung jawabkan sumber daya dan keputusan yang telah diambil pada saat menjalankan operasional perusahaan (Fitroni & Feliana, 2022).

Agency theory berkaitan dengan asimetri informasi, yaitu situasi dimana pihak manajemen lebih banyak mengetahui informasi perusahaan dibandingkan dengan pihak *principal* (Satria, 2022). Kondisi ini bisa di manfaatkan manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan bagi dirinya, namun keputusan tersebut merugikan investor atau pemegang saham. Di sisi lain, *principal* memiliki tujuan memaksimalkan *firm value* dalam jangka panjang. Sedangkan pihak manajemen memiliki tujuan untuk menguntungkan

dirinya sendiri. Perbedaan tujuan ini menjadi konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* yang sering tidak bisa dihindari. Oleh karena itu adanya asimetri informasi ini membuat keadaan operasional perusahaan tidak berjalan efektif, karena keterbatasan akses pihak *principal*, tidak dapat sepenuhnya mengawasi dan mengevaluasi setiap keputusan yang diambil oleh pihak manajer. Konflik kepentingan juga bisa terjadi ketika pihak *principal* menginginkan kenaikan laba yang tinggi, sedangkan pihak *agent* tidak mampu untuk memenuhi keinginan tersebut. Maka demi menjaga reputasi perusahaan, pihak manajer memanipulasi data laporan keuangan.

Menurut Ulfa & W (2020), salah satu penyimpangan yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen adalah memanipulasi laba perusahaan. Manajemen dalam perusahaan bertugas mengelola keuangan perusahaan berupa laporan keuangan, oleh karena itu manajemen dapat dengan mudah memanipulasi data. Praktik dilakukan dengan memodifikasi angka-angka pada laporan keuangan. Tujuan manipulasi tersebut umumnya untuk mencapai target kerja yang telah ditetapkan perusahaan, selain itu manipulasi digunakan untuk memperoleh intensif. Kondisi ini akan memengaruhi kredibilitas laporan keuangan menjadi tidak mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Untuk meminimalisir terjadinya konflik keagenan, teori ini digunakan untuk menekankan pentingnya mekanisme pengawasan terhadap perilaku manajemen dalam menjalankan tugas di perusahaan (Ubaidillah *et al.*, 2022).

Menurut Haryani & Susilawati (2023), *agency theory* berupaya dalam mengatasi konflik kepentingan antar manajemen dan pemilik perusahaan, serta mencari solusi untuk menyelesaikan konflik tersebut. *Board of commissioners* disini memiliki fungsi salah satunya sebagai pengawas. *Board of commissioners* yang optimal memiliki peran sebagai mekanisme pengawasan internal, bertujuan untuk mengontrol konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* sehingga bisa meminimalisir terjadinya konflik. Dengan adanya *board of commissioners* dalam mengawasi operasional perusahaan, memungkinkan tercapainya tujuan *principal* untuk memaksimalkan *firm value*. Karena adanya proses pengawasan dan evaluasi pada laporan keuangan, manajemen pastinya akan sulit untuk melakukan rekayasa data.

Agency theory menekankan pentingnya mekanisme pengawasan dan tata kelola yang baik dalam operasional perusahaan. Keberadaan *board of commissioners* mengurangi konflik kepentingan dan memastikan manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan tujuan pemilik perusahaan. *Board of commissioners* juga mendorong kredibilitas laporan keuangan, sehingga ketika laporan keuangan dipublikasikan maka investor akan melihat kinerja perusahaan yang akurat. Investor akan menilai data tersebut untuk melihat peluang dalam berinvestasi. Dengan adanya dewan pengawas, diharapkan hubungan *agent* dan *participal* berjalan lebih efektif dan mampu dalam

meningkatkan *financial performance* dan *firm value* secara bersama-sama.

3. *Firm Value*

Firm value merupakan salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Carolin & Susilawati (2024), menjelaskan *firm value* sebagai pandangan kepercayaan investor terhadap performa sebuah perusahaan melalui harga saham. Sejalan dengan Aydoğmuş *et al.* (2022), *firm value* merupakan indikator yang digunakan investor untuk melihat perusahaan dinilai tinggi atau rendah. Sedangkan Menurut Warsiki & Dewi (2023), *firm value* merupakan faktor penting sebagai keberlangsungan di dalam industri, sebab pihak eksternal seperti investor cenderung lebih memprioritaskan perusahaan dengan nilai tinggi, dengan demikian investor akan merasa nyaman dan aman untuk menanamkan modal.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan, sehingga mendapatkan keuntungan besar bagi pemegang saham, dengan demikian *firm value* akan ikut meningkat (Hidayat & Khotimah, 2022). Disaat harga saham perusahaan naik pada pasar global, hal ini berdampak pada *firm value*, sehingga kemungkinan besar *firm value* akan ikut meningkat dan kondisi ini akan terus berlanjut seiring dengan pertumbuhan pasar. Para investor menggunakan harga saham perusahaan sebagai acuan. Harga saham sebagai indikator utama

firm value dipengaruhi oleh peluang investasi yang dipublikasikan melalui laporan keuangan, sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa manajemen memiliki informasi yang baik untuk disampaikan kepada investor (Widyastuti & Sari, 2025).

Firm value merupakan penilaian secara menyeluruh oleh pasar mengenai kondisi perusahaan, yang menjadi acuan bagi pemegang saham dalam mengambil keputusan mengenai kegiatan perdagangan saham. Menurut Ginting *et al.* (2025), *firm value* dicerminkan oleh harga saham yang sedang beredar, perusahaan dengan *firm value* yang tinggi dipercaya memiliki kinerja yang baik, sehingga menghasilkan laba yang signifikan, dengan demikian investor cenderung berasumsi bahwa perusahaan tersebut menciptakan keuntungan yang besar di masa mendatang. Sejalan dengan Febe & Ardianti (2026), *firm value* menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang dan efektivitas manajemen perusahaan dalam mengalokasikan modal, bukan hanya sekedar mencerminkan harga saham semata di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan *signaling theory*, *firm value* dipengaruhi oleh bagaimana cara perusahaan dalam menyampaikan informasinya sebagai sinyal kepada pihak eksternal. Manajemen sebagai pihak yang memiliki sepenuhnya informasi perusahaan akan memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak eksternal melalui laporan keuangan. Sinyal positif seperti meningkatnya laba perusahaan, akan direspon baik oleh

investor karena hal ini mencerminkan prospek baik perusahaan dan menjanjikan apabila dilakukan penanaman saham terhadap perusahaan tersebut. Sehingga kondisi ini akan membuat *firm value* mengalami kenaikan.

Sedangkan berdasarkan *agency theory*, *firm value* berkaitan erat dengan hubungan antar pemilik dan manajemen. Apabila kedua pihak tersebut memiliki hubungan yang positif atau sejalan dengan tujuan bersama maka hal ini akan meningkatkan *firm value*. Sebaliknya apabila kedua pihak tersebut terus saja memiliki konflik kepentingan dengan memprioritaskan kepentingan individu, maka *firm value* akan mengalami penurunan dimata investor.

Tobin's Q dikembangkan oleh James Tobin tahun 1969, diartikan sebagai rasio yang membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai aset perusahaan. *Tobin's Q* sebagai alat ukur pandang investor dalam suatu perusahaan, karena *Tobin's Q* dianggap sebagai alat yang efektif untuk keberlangsungan hidup suatu perusahaan (Ghani *et al.*, 2023). *Tobin's Q* dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki, termasuk aset perusahaan. Apabila hasil pengukuran *Tobin's Q* menyatakan lebih dari satu, artinya manajemen perusahaan berhasil dalam mengelola aset perusahaan, atau disebut dengan *overvalued* (Oktary, 2025). Apabila hasil dari pengukuran *Tobin's Q* yang menunjukkan kurang dari satu, artinya manajemen perusahaan belum berhasil secara maksimal dalam

mengelola aset perusahaan, kondisi ini disebut *undervalued* (Ana & Wibowo, 2025).

4. *Sales Growth*

Sales growth merupakan indikator penting atau kunci pada perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya. Menurut Manjorang *et al.* (2026), *sales growth* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenangkan pangsa pasar. Melalui *sales growth* perusahaan dapat mempertahankan posisi bisnisnya di tengah kondisi persaingan bisnis yang sangat ketat. *Sales growth* menggambarkan tingkat perkembangan penjualan pada perusahaan (Novitasari *et al.*, 2025). Indikator ini mencerminkan kondisi dimana perusahaan mengalami peningkatan penjualan dari tahun ke tahun, sehingga dianggap oleh pihak eksternal bahwa perusahaan tersebut mampu mempertahankan bisnisnya di tengah persaingan pasar saat ini.

Sales growth juga akan berdampak pada *financial performance* (ROA). Ketika hasil pendapatan dari peningkatan penjualan dinyatakan cukup signifikan dan tidak mengalami penurunan, ini akan berdampak pada *financial performance* (ROA) yang efisien. Peningkatan pendapatan perusahaan berbanding lurus dengan laba bersih yang tinggi, laba bersih merupakan indikator *financial performance* (ROA) (Apriyani & Dewi, 2024). Dengan pernyataan tersebut bisa disimpulkan bahwa *sales growth* akan memengaruhi kondisi *financial performance* (ROA), manajemen keuangan perusahaan menggambarkan keadaan

terkini dengan memanfaatkan laporan keuangan sebagai sarana informasi.

Sales growth dalam perspektif manajemen mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan, mengeksekusi strategi pemasaran, dan melakukan operasionalnya. Menurut Putri & Yuliafitri (2024), semakin besar penjualan yang dicapai oleh perusahaan, secara otomatis laba yang dihasilkan juga semakin besar. Kondisi ini merupakan harapan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Ketika produk perusahaan tersebut terjual dengan volume yang besar dan terjadi secara berturut-turut, kondisi ini membuat perusahaan terus menghasilkan pendapatan yang cukup signifikan. Kenaikan *sales growth* juga menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan strategi pemasaran yang efektif, inovasi produk, serta kemampuan dalam membaca peluang pasar.

Arianti & Yatiningrum (2022), *sales growth* yang positif dan semakin meningkat dari periode ke periode, diindikasikan bahwa *firm value* akan ikut meningkat. Dengan terjadinya kondisi meningkatnya penjualan pada perusahaan, ini akan menjadi sinyal kepada pihak eksternal dalam memandang baik perusahaan tersebut, sehingga berdampak positif pada *firm value*. Sedangkan menurut Ramadan *et al.* (2026), *sales growth* yang konsisten merupakan sinyal bahwa perusahaan mempunyai permintaan pasar, daya saing, dan prospek pertumbuhan jangka panjang yang kuat. Besar kemungkinan investor

akan melirik perusahaan tersebut untuk dijadikan tempat penanaman saham. Besarnya *sales growth* bisa juga menjadi sinyal buruk bagi para investor, karena memungkinkan terjadi penambahan biaya operasional, sehingga investor enggan untuk melakukan investasi (Saputri *et al.*, 2026). Sehingga memungkinkan pendapatan tidak sebanding dengan biaya yang telah digunakan. Meskipun tingkat penjualan tinggi dan diiringi dengan pertambahan biaya, maka laba yang dihasilkan juga tidak efektif.

Sales growth juga mencerminkan kemampuan manajemen dalam keberhasilannya menjalankan tanggung jawab mengelola perusahaan. Manajemen diberikan kepercayaan dalam mengelola sumber daya perusahaan oleh principal. Maka dari itu *sales growth* menjadi salah satu indikator nyata dimana manajemen mampu secara maksimal melaksanakan tugasnya. Manajemen berhasil dalam merancang strategi pasar, menjaga hubungan baik dengan para konsumen, serta dalam memanfaatkan pasar. Pengukuran *sales growth* sering diformulasikan dengan membandingkan hasil penjualan periode berjalan dengan hasil penjualan periode sebelumnya (Budiharjo, 2023). Dengan menggunakan rasio ini, dapat memberikan gambaran perubahan penjualan dari periode ke periode berikutnya. Pengukuran ini telah banyak digunakan dalam penelitian keuangan, karena menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan.

5. *Financial Performance (ROA)*

Salah satu tujuan penting yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan *financial performance* (Kalash & Bilen, 2021). Pada penelitian ini *financial performance* diukur dengan menggunakan rasio *profitability*, diproksikan dengan *return on assets* (ROA). Atul *et al.* (2022), menjelaskan bahwa ROA sebagai pengukur yang menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset perusahaan. Sejalan dengan pendapat Ambarwati & Vitaningrum (2021), bahwa *return on asset* (ROA) dianggap mampu menggambarkan kondisi perusahaan dalam mencari margin, sehingga investor dapat mengetahui informasi manajemen dalam mengelola perusahaan. Pertumbuhan dan kelangsungan hidup perusahaan bergantung pada *financial performance* (ROA).

Return On Assets (ROA) diinformasikan kepada investor melalui laporan tahunan atau laporan keuangan perusahaan pada web perusahaan dan Bursa Efek Indonesia (BEI) (Ronald & Samuel, 2022). Dalam analisis laporan keuangan rasio ini paling disorot, karena dapat mengindikasikan seberapa efektif suatu perusahaan menghasilkan keuntungan di masa lalu untuk diprediksi di masa mendatang. Menurut Tiffany & Sufiyati (2023), semakin tinggi nilai *return on assets* (ROA), dianggap bahwa perusahaan efektif dalam mengelola asetnya, sehingga menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Sebaliknya, nilai *return on assets* (ROA) yang rendah menunjukkan perusahaan dalam menghasilkan laba dari mengelola asetnya belum efisien.

Savitri & Abdullah (2023), perusahaan dengan laba tinggi dapat meningkatkan *firm value*, karena ditunjukkan dengan angka penjualan yang tinggi, sehingga berdampak pada investor dalam mendapatkan hasil investasi yang besar, hal ini memberikan sinyal positif apabila informasi ini disampaikan secara tepat. Investor selalu menginginkan keuntungan yang besar dari investasi yang telah ditanamkan. Tolak ukur ROA membantu investor melihat perusahaan dalam mengubah asetnya menjadi profit. *Return On Assets* (ROA) menjadi ukuran *financial performance* perusahaan multifungsional, karena pengukuran ini mampu menggambarkan peluang investasi yang besar (Ivania Larasati & Purwanto, 2022).

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan cenderung memberikan sinyal kepada investor melalui laporan keuangan. Menurut, Herbowo & Inadi (2025), laporan keuangan didasarkan dengan ROA yang tinggi, menjadi sinyal dalam menentukan tindakan jual beli saham. ROA yang stabil dan terdapat peningkatan dari periode ke periode selanjutnya, menjadi sinyal positif bagi investor atau pemangku kepentingan lainnya. Dengan adanya peningkatan ROA, kepercayaan investor dalam menanamkan modal pada perusahaan akan meningkat, hal ini akan mendukung pertumbuhan perusahaan secara meningkat.

Berdasarkan *agency theory*, kinerja keuangan seperti ROA ini digunakan sebagai alat evaluasi dalam menilai sejauh mana manajemen mampu mengelola aset perusahaan. Menurut Almubarak *et al.* (2025),

perusahaan yang memiliki nilai ROA tinggi serta berhasil dalam membukukan laba yang terus terjadi peningkatan, menunjukkan manajemen bekerja dengan baik dan sesuai prosedur, sehingga menciptakan respon positif kepada pemegang saham dan membuat harga saham mengalami peningkatan. ROA bukan hanya sebagai alat dalam mengukur *profitabilitas* saja, tetapi juga bisa menjadi sinyal kepada investor, serta menjadi alat kontrol terhadap kinerja manajemen perusahaan.

Return On Assets (ROA) merupakan ukuran *profitability* perusahaan, yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aset (Akin *et al.*, 2025). Pengukuran *return on assets* (ROA) dipilih dalam penelitian ini, karena ROA mampu mengukur setiap kinerja operasional perusahaan dalam memanfaatkan asetnya. Pengukuran ini lebih diarahkan pada perolehan laba pada suatu periode berdasarkan besarnya aset perusahaan. Penilaian ROA berkaitan dengan aset, karena aset merupakan indikator yang mampu menggerakkan roda kehidupan perusahaan dalam menghasilkan laba (Sochib *et al.*, 2023). *Financial performance* (ROA) dalam perusahaan sangat penting, karena merupakan indikator yang menggambarkan bagaimana perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka waktu panjang.

6. *Board Of Commissioners*

Board of commissioners menurut POJK Nomor 33/PJOK.04/2014 merupakan organisasi perusahaan yang memiliki tugas sebagai pengawas sesuai dengan peraturan perusahaan, serta memiliki tugas lain sebagai penasihat dewan direksi. Tujuan tugas *board of commissioners* sebagai pengawas tersebut untuk meminimalisir terjadinya konflik antar pemilik saham dan manajer, serta terjadinya penyimpangan lain. Menurut Pratiwi & Noegroho (2022), *board of commissioners size* menentukan tingkat efektivitas pemantauan dan peningkatan *financial performance* (ROA) suatu perusahaan. Semakin banyak anggota *board of commissioners*, maka semakin luas kapasitas pengawasan yang dilakukan.

Board of commissioners memberikan pengawasan atas pelaporan keuangan, pengendalian internal, dan manajemen risiko, pengawasan ini dapat membantu memastikan keputusan keuangan dibuat secara bertanggung jawab, dengan mempertimbangkan kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang sahamnya (Haryani & Susilawati, 2023). Selain sebagai pengawas, *board of commissioners* juga berperan dalam memastikan aktivitas manajemen berjalan dengan baik dan sesuai prinsip tata kelola perusahaan. Dengan demikian *board of commissioners* merupakan organ perseroan yang memiliki tanggung jawab besar dalam pengelolaan perusahaan.

Board of commissioners dengan jumlah banyak dapat membantu operasional perusahaan dalam membuat keputusan strategis, karena banyaknya *board of commissioners* dapat memberikan berbagai perspektif, pengalaman, serta keahlian ilmu yang berbeda. Hal ini membuat perusahaan memperoleh masukan yang lebih beragam, sehingga keputusan yang diambil menjadi objektif dan komprehensif. Setiap anggota *board of commissioners* dituntut untuk bersikap netral dan memiliki kemampuan analisis yang kuat, sehingga keputusan bisnis dapat diambil dengan cepat, cermat, dan efektif (Dwiyanti *et al.*, 2024). *Board of commissioners* memiliki tanggung jawab penuh dalam pengawasan pengambilan keputusan yang harus dilakukan dengan benar dan sesuai tujuan perusahaan, jika keputusan tersebut tidak tepat maka kemungkinan besar akan berdampak pada *firm value* dan menyebabkan terjadinya penurunan *firm value*.

Sejalan dengan *agency theory*, dengan adanya *board of commissioners size* yang optimal diharapkan sebagai pengawasan operasional perusahaan terutama dalam meminimalkan konflik dan memastikan akuntabilitas serta transparansi, yang kemudian berujung berpengaruh terhadap *firm value* (Meriana *et al.*, 2025). Keberadaan *board of commissioners* dengan pengawasan yang ketat, membantu mengarahkan setiap keputusan manajerial agar tetap selaras dengan tujuan perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, *board of commissioners size* dipandang sebagai salah satu bentuk sinyal yang

diberikan perusahaan kepada investor. *Board of commissioners size* yang besar sering diinterpretasikan sebagai sinyal yang positif, karena perusahaan yang memiliki *board of commissioners* yang banyak cenderung memperkuat pengawasan pada perusahaan dan meminimalisir risiko penyimpangan.

Peran *board of commissioners* sebagai moderasi pada penelitian ini, menjelaskan bahwa *board of commissioners* melalui mekanisme pengawasannya dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *sales growth*, *financial performance* (ROA), dan *firm value*. *Board of commissioners* yang besar memiliki keahlian beragam, ini dapat menekankan manajemen agar *sales growth* tetap efisien secara biaya operasionalnya, sehingga dapat memperkuat konversi penjualan menjadi laba.

Fungsi *board of commissioners* juga memastikan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dilaporkan secara akurat dan bukan hasil manipulasi data. Dewan yang besar akan meningkatkan laba di mata investor, sehingga menaikkan penilaian pasar. Sedangkan, *board of commissioners size* yang kecil memiliki kelincahan dalam proses koordinasi dan pengambilan keputusan yang cepat. *Board of commissioners* yang jumlahnya sedikit atau terbatas, akan mempercepat proses diskusi dan komunikasi yang mudah.

7. *Firm Age*

Firm age atau umur perusahaan merupakan lamanya sebuah perusahaan berdiri dan menunjukkan jangka waktu perusahaan tersebut dalam kegiatan operasionalnya (Digdowiseiso, 2023). Menurut Serolin (2023), *firm age* merupakan salah satu alasan para investor dalam melakukan investasi, karena *firm age* dianggap sebagai deskripsi keberhasilan perusahaan dalam bertahan menghadapi persaingan bisnis selama perusahaan tersebut berdiri. Ketika perusahaan tersebut sudah berumur dan diasumsikan bahwa perusahaan itu matang, sehingga perusahaan tersebut dapat diandalkan karena memiliki reputasi yang baik di pasar. Reputasi tersebut dibentuk dalam rekam jejak yang panjang pada perusahaan dalam aktivitas operasionalnya.

Firm age mencerminkan tingkat pengalaman yang dimiliki perusahaan dalam mengelola sumber daya sehingga menghasilkan laba (Evatriana & Setiawati, 2024). Informasi ini akan mendorong investor untuk memasukkan uangnya ke dalam bisnis guna mendongkrak *financial performance* di masa depan *Firm age* memengaruhi berbagai aspek pada perusahaan, seperti operasional, keuangan, dan strategi bisnis (Chandra & Putri, 2024). Dalam bidang keuangan, perusahaan yang telah lama berdiri memiliki sumber pendanaan yang mudah, karena rekam jejak keuangan perusahaan yang berumur kemungkinan besar mencerminkan keadaan yang baik. Kemudahan dalam memperoleh pendanaan mendukung perusahaan produktif dalam

aktivitas operasionalnya. Perusahaan yang sudah berumur cenderung memiliki nama yang besar di kalangan masyarakat. Sedangkan *firm age* yang masih muda cenderung menghadapi tantangan pasar yang lebih besar. Selain itu, perusahaan muda tingkat risiko kegagalan bisnisnya lebih tinggi. Keterbatasan akses pendanaan dan tekanan persaingan menjadi faktor terjadinya kegagalan bisnis perusahaan yang berumur muda. Perusahaan yang baru berdiri harus giat dalam mengembangkan bisnisnya, agar kemungkinan terjadinya kegagalan bisnis yang dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut menjadi sangat minim.

Menurut Jessica & Triyani (2022), perusahaan yang telah lama berdiri umumnya memiliki *profitability* yang lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang baru berdiri atau memiliki umur yang masih singkat. Hal ini karena perusahaan yang lama berdiri pasti telah melewati masa sulit, di pandangan publik perusahaan tersebut jelas sudah memiliki reputasi dan mengetahui metode kerja yang efisien sehingga bisa menekankan biaya operasional. *Firm age* berperan penting dalam proses menentukan hasil keuangan perusahaan, karena *firm age* menunjukkan seberapa banyak pengalaman yang dimiliki perusahaan dalam operasionalnya (Adil *et al.*, 2023). *Firm age* dapat dihitung dengan menggunakan selisih antara tahun penelitian dengan tahun berdirinya perusahaan. Pengukuran tersebut menunjukkan bahwa semakin besar hasil nilai *firm age*, maka semakin lama perusahaan tersebut sudah beroperasi.

Menurut Kusuma & Dewi (2024), *firm age* merupakan indikator yang menarik minat para investor, karena variabel ini memberikan informasi mengenai pengalaman perusahaan. Investor biasanya melihat *firm age* yang sudah matang sebagai tanda kepercayaan terhadap minimnya kegagalan bisnis. Karena semakin lama perusahaan lama beroperasi, semakin banyak pengalaman yang dimiliki dalam pengelolaan perusahaan, seperti struktur organisasi, mengembangkan sistem formal, dan menetapkan tujuan strategi (Kurniawan et al., 2022). Selain itu perusahaan yang sudah beroperasi lama umumnya memiliki rekam jejak kinerja yang jelas, hal ini sebagai salah satu yang diamati investor untuk mengurangi ketidakpastian dalam pengambilan keputusan tanam modal.

Pada penelitian ini *firm age* diposisikan sebagai variabel kontrol. Tujuan *firm age* sebagai variabel kontrol berfungsi untuk mengendalikan pengaruh umur perusahaan terhadap hubungan antara variabel independen (*sales growth*) dan variabel dependen (*firm value*). Penggunaan *firm age* pada penelitian ini sebagai variabel kontrol sangat penting dilakukan karena perbedaan usia perusahaan dapat mempengaruhi *financial performance*, stabilitas perusahaan, dan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

8. *Firm Size*

Firm size mengacu pada skala atau volume suatu unit perusahaan (Malik & Ismiyanti, 2024). Menurut pendapat Joe & Ginting (2022), adalah suatu ukuran, skala atau variabel yang menggambarkan besar kecilnya sebuah perusahaan, didasarkan oleh beberapa ketentuan seperti total aset, log size, nilai pasar, total penjualan, saham, pendapatan,, modal dan lain-lain. Sedangkan menurut Handini & Susilo (2025), *firm size* mengacu pada skala perusahaan, indikator ini dapat mempengaruhi akses terhadap pendanaan, kemampuan manajemen risiko, dan daya tarik investor. *Firm size* menggambarkan kapasitas dan kekuatan perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya.

Firm size menjadi salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap *financial performance* (ROA). Dikatakan bahwa *firm size* menggambarkan besarnya perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki, semakin banyak aset yang ada, semakin besar modal yang dimiliki, membuat kegiatan operasional perusahaan berjalan efisien dan menghasilkan laba yang dapat meningkatkan *financial performance* secara maksimal (Fiana & Endri, 2025). Semakin besar ukuran perusahaan, potensi perusahaan dalam meningkatkan *financial performance* juga semakin besar. Perusahaan berskala besar biasanya memiliki akses pendanaan yang mudah, ini mempermudah perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, serta dalam melakukan ekspansi usaha.

Adityaputra & Perdana (2024), menjelaskan bahwa *firm size* akan dijadikan sebagai tolak ukur untuk menilai perusahaan memiliki kinerja baik, sehingga *firm size* bisa memberikan pengaruh positif pada *firm value*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan skala besar memiliki keunggulan yang lebih signifikan dimata investor. Perusahaan besar lebih dipilih investor sebagai tempat investasi, karena dianggap memiliki perkembangan yang baik dan mampu dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga *firm value* juga ikut meningkat (Bon & Hartoko, 2022).

Perusahaan berukuran besar memiliki kemudahan dalam mengakses pasar modal guna mendapatkan pendanaaan yang lebih signifikan, sehingga perusahaan mampu dalam membayar dividen yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil (Afridi et al., 2022). *Firm size* yang besar sering dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam melakukan diversifikasi usaha. Umumnya *firm size* yang besar cenderung memiliki skala operasional yang luas. Perusahaan dengan kategori ini biasanya memiliki struktur organisasi yang kompleks, serta sistem manajemen yang terstandarisasi. Disisi lain *firm size* yang besar cenderung memiliki tantangan dalam pengambilan keputusan, karena banyaknya pihak yang akan terlibat dalam pengambilan keputusan menjadikan proses tersebut membutuhkan waktu yang lama dan menjadi lambat.

Perusahaan yang berskala kecil umumnya memiliki keterbatasan pada aset, modal, akses pendanaan, dan risiko keuangan (Salsabila & Purwaningsih, 2025). Perusahaan dengan ukuran kecil biasanya sering menghadapi tantangan dalam menjalankan kegiatan operasional, sehingga memengaruhi pada kelancaran bisnis. Situasi ini kemungkinan dipengaruhi oleh jumlah tenaga kerja yang terhitung sedikit dan fokus yang hanya pada pasar lokal saja. *Firm size* berskala kecil memiliki struktur organisasi yang sederhana, sehingga hanya dengan pemilik dan manajemen saja pengambilan keputusan dapat berlangsung tanpa melalui banyak tahapan birokrasi. Keadaan ini membuat perusahaan cepat beradaptasi terhadap perubahan pasar.

Perbedaan skala perusahaan umumnya dapat terlihat dengan melakukan uji transformasi data. Safaruddin *et al.* (2023), pengukuran *firm size* dapat terlihat pada nilai logaritma dari total aset. Total aset digunakan sebagai dasar pengukuran, karena mendukung kegiatan operasi perusahaan. Putri *et al.* (2025), menjelaskan bahwa semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin banyak modal yang diinvestasikan. Pengukuran *firm size* dengan menggunakan logaritma dari total aset diharapkan dapat memberikan gambaran yang akurat. Dengan menggunakan logaritma natural, data yang diperoleh akan lebih stabil dan lebih mudah digunakan dalam analisis statistik.

9. *Liquidity*

Liquidity merupakan komponen dari arus kas perusahaan, aset lancar, kewajiban lancar, serta kemampuan perusahaan dalam mengubah asetnya menjadi kas untuk membayar kewajiban lancar (Damayanti & Sucipto, 2022). Menurut Putri & Ramadhan (2023), *liquidity* merupakan rasio keuangan yang menunjukkan kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu kepada kreditor. Sejalan dengan Yuliyanti *et al.* (2021), *liquidity* menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajiban pendek, besarnya *liquidity* menjadi acuan para investor dalam memberikan bantuan berupa pinjaman kepada perusahaan. besarnya *liquidity* menjadi salah satu indikator penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan.

Menurut Ayem & Ina (2023), tingkat *liquidity* yang tinggi menunjukkan posisi perusahaan yang baik di mata investor, karena perusahaan dianggap mampu dalam memenuhi kewajiban lancarnya kepada pihak kreditur dengan tepat waktu atau sesuai jatuh tempo. *Liquidity* yang tinggi kemungkinan mencerminkan perusahaan memiliki kondisi keuangan yang relatif stabil, ini menunjukkan kinerja manajemen yang baik dalam mengelola keuangan perusahaan. Menurut Utami & Widati (2022), *liquidity* yang tinggi menjadi *bad news* pada perusahaan, apabila perusahaan memiliki *liquidity* yang tinggi kemungkinan menyebabkan nilai *profitability* menurun dan para

investor akan mempertimbangkan kembali untuk menanamkan modalnya. Oleh karena itu perusahaan harus memiliki tingkat nilai *liquidity* yang optimal, artinya tidak terlalu tinggi maupun rendah. *Liquiditas* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menyimpan banyak aset lancar yang tidak dipergunakan secara produktif.

Kondisi *liquidity* ditandai positif ketika perusahaan secara konsisten mampu untuk melunasi kewajiban hutang jangka pendek. Apabila perusahaan dalam kondisi tidak liquid, diinterpretasikan bahwa emiten sedang berada di situasi kesulitan keuangan (Kalsum, 2024). Perusahaan yang kondisi *liquidity*nya rendah, dianggap bahwa perusahaan tersebut tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika sudah jatuh tempo, berakibatkan perusahaan tersebut harus mengalami kesulitan dalam finansial. Kondisi tersebut berdampak pada *firm value*, perusahaan yang mengalami masalah pada bidang keuangan akan mengakibatkan menurunnya tingkat *firm value*. keterbatasan *liquidity* juga menjadi penghambat aktivitas operasional perusahaan, seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji karyawan, serta kewajiban lainnya yang bersifat rutin.

Perusahaan dengan *liquidity* yang baik, dianggap oleh investor memiliki financial performance yang signifikan (Pelealu *et al.*, 2022). Oleh karena itu perusahaan harus selalu menjaga keseimbangan *liquidity* agar *financial performance* tetap ikut terjaga dan perusahaan senantiasa bisa menghasilkan laporan keuangan yang akurat dan

berkualitas, sehingga *firm value* dimata masyarakat maupun investor tetap terjaga. Laporan keuangan berkualitas pasti akan berpengaruh terhadap tingkat *firm value* dan investor akan memandangnya sebagai perusahaan yang layak untuk dilakukan penanaman modal. Oleh karena itu, pengelolaan *liquidity* dengan hasil yang optimal menjadi salahsatu faktor pebting dalam keberlanjutan perusahaan, serta meningkatkan daya saing perusahaan di dalam pasar.

Rasio *liquidity* pada penelitian ini digunakan sebagai kontrol untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Isnaini *et al.* (2023), rasio *liquidity* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan *current ratio*. Pengukuran *current ratio* terdiri dari perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar (Jihadi *et al.*, 2021). Apabila hasil dari pengukuran menunjukkan nilai *current ratio* lebih dari satu maka dikatakan bahwa perusahaan likuid, menandakan bahwa aset lancar cukup untuk menutupi hutang. Sebaliknya, apabila hasil *current ratio* dibawah satu, ini menandakan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya.

B. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang sudah dilakukan sebelumnya.

Penelitian tersebut berkaitan dengan peran mediasi *financial performance* (ROA) dan peran moderasi *board of commissioners*, pada pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*, sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun, Judul, Jurnal	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Agustar & Nilawati (2025) <i>The Effect Of Profitability, Leverage, Firm Size, And Sales Growth On Firm Value</i> Jurnal MANDIRI: Ilmu Pengetahuan, Seni, dan Teknologi, Vol. 9, No. 1, Juni 2025: 48-56.	Independen : <i>Profitability, Leverage, Firm size, dan Sales growth</i> Dependen: <i>Firm value</i>		Hasil penelitian menunjukkan <i>profitability</i> (ROA) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>firm value</i> , <i>leverage</i> (DER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>firm size</i> dan <i>sales growth</i> juga memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>firm value</i> .
2.	Yohana & Setyawan (2024) <i>The effect of Capital structure and Sales growth on Financial performance with Liquidity and Environmental, Social and Governance rating as control variables and Moderated by</i>	Independen : <i>Capital structure dan Sales growth</i> Dependen: <i>Financial performance</i> Moderate: <i>Company size</i>		Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel <i>capital structure</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial performance</i> . Variabel <i>sales growth</i> tidak memiliki pengaruh positif terhadap <i>financial performance</i> . <i>Firm size</i> memoderasi <i>capital structure</i>

	<i>Company size</i> Eduvest – Journal of Universal Studies Volume 4 Number 10, October, 2024 p- ISSN 2775-3735- e-ISSN 2775-3727			terhadap <i>financial performance</i>. <i>Firm size</i> tidak memoderasi <i>sales growth</i> terhadap <i>financial performance</i>.
3.	Arisudhana (2023) <i>The Influence Of Some Financial Ratios, Sales Growth, And Debt Maturity On Financial Performance</i> Journal Of Governance, Taxation and Auditing Volume 1 Number 1, page 123-132	Independen : <i>Leverage, Sales growth, dan Debt maturity</i> Dependen: <i>Financial performance</i>	SPSS 22	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>sales growth</i>, secara signifikan mempengaruhi <i>financial performance</i>. Sebaliknya, <i>leverage</i> dan <i>debt maturity</i> secara signifikan mempengaruhi <i>financial performance</i> secara negatif. Manajemen harus lebih memperhatikan), <i>leverage</i> (DAR), <i>sales growth</i>, dan <i>debt maturity</i> agar <i>financial performance</i> perusahaan mencerminkan kondisi yang dapat meningkatkan <i>firm value</i>.
4.	Warsiki & Dewi (2023) <i>The Determinants of Firm Value</i> International Journal of Application on	Independen : <i>Leverage, Profitability, Firm size, dan Dividend policy</i> Dependen:	E-View s 12 SV	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa <i>dividend policy</i> dan <i>profitability</i> berdampak positif terhadap <i>firm value</i>, <i>firm size</i> tidak berdampak terhadap

	Economics and Business (IAEB) Volume 1, Issue 3, 2023. ISSN: 2987-1972	<i>Firm value</i>		<i>firm value</i> dengan arah negatif, dan <i>leverage</i> tidak berdampak terhadap <i>firm value</i> dengan arah positif.
5.	Yuliyanti <i>et al.</i> (2021) <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value with Firm Size as Moderating Variable</i> Advances in Economics, Business and Management Research, volume 220	Independen : <i>Liquidity, Leverage, dan Profitability</i> Dependen: <i>Firm value</i> Moderasi: <i>Firm size</i>	E-View s 10	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>likuidity</i> dan <i>profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> . Selanjutnya, <i>firm size</i> tidak memoderasi <i>likuidity</i> dan <i>profitability</i> perusahaan tetapi memoderasi pengaruh <i>leverage</i> terhadap <i>firm value</i> . Hal ini menunjukkan bahwa <i>leverage</i> merupakan sinyal positif yang direspons oleh investor sehingga akan meningkatkan <i>firm value</i> .
6.	Zulhilmi <i>et al.</i> (2022) <i>Effects of Good Corporate Governance and Financial Performance on Firm Value with Corporate Social Responsibility as a Moderating Variable in the Manufacturing Companies Listed</i>	Independen : <i>Good corporate governance and Financial performance</i> Dependen: <i>Firm value</i> Moderasi: <i>Corporate social responsibility</i>	E-View s 10	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>institutional ownership</i> dan <i>financial performance</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>firm value</i> . Sementara itu, <i>managerial ownership, independent commissioners, audit committee, and</i>

	on Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2019 International Journal of Research and Review Vol. 9; Issue: 1; January 2022 Website: www.ijrrjournal.com E-ISSN: 2349-9788; P-ISSN: 2454-2237			corporate social responsibility berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>firm value</i>.
7.	Fahlevi <i>et al.</i> (2023). Pengaruh <i>Firm size</i>, <i>Sales Growth</i>, dan <i>Gender Diversity</i> Terhadap <i>Firm value</i> Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan Vol. 11 No. 1, 2023 pg. 49-58 IBI Kesatuan ISSN 2337 – 7852 E-ISSN 2721 – 3048	Independen : <i>Firm size</i>, <i>Sales growth</i>, dan <i>Gender diversity</i> Dependen: <i>Firm value</i>	E-View s 12	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>firm size</i>, <i>sales growth</i>, dan <i>gender diversity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i>. Secara parsial <i>firm size</i> dan <i>sales growth</i> tidak mempengaruhi <i>firm value</i>, sedangkan <i>gender diversity</i> berpengaruh secara negatif terhadap <i>firm value</i>.
8.	Yabela <i>et al.</i> (2026) Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i>, Pertumbuhan Penjualan dan Kesempatan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi	Independen : Pengaruh <i>Good corporate governance</i>, Pertumbuhan penjualan, dan Kesempatan investasi Dependen:	PLS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>good corporate governance</i>, pertumbuhan penjualan, dan kesempatan investasi secara langsung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ketiga variabel tersebut juga berpengaruh positif

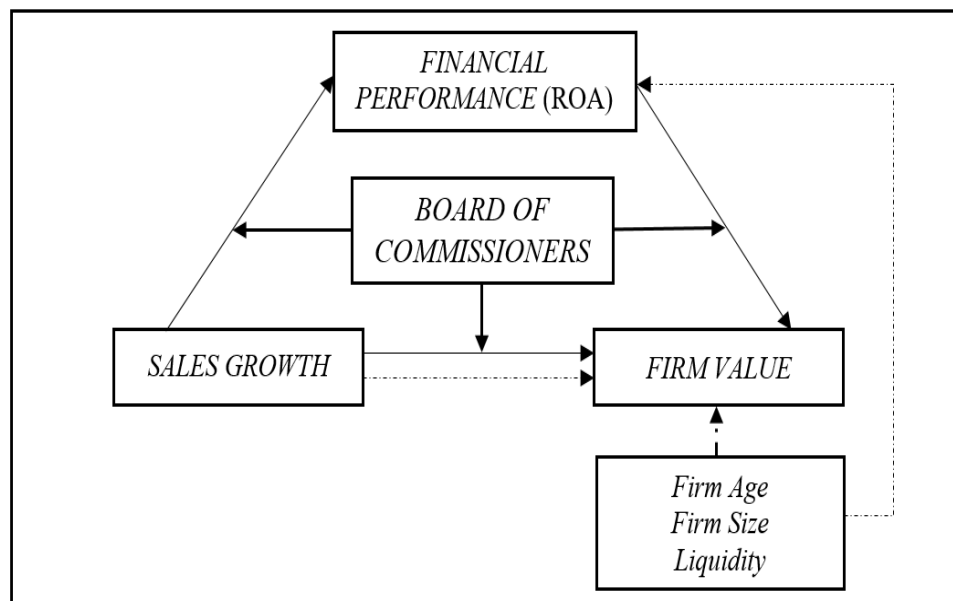
	Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS) Vol. 5 No. 1 (2026) pp: 9711-9723 P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X	Nilai perusahaan Mediasi: Profitabilitas		terhadap profitabilitas. Profitabilitas terbukti mampu memediasi pengaruh <i>good corporate governance</i> dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan tata kelola perusahaan, pertumbuhan penjualan, serta peluang investasi yang baik dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan
9.	Haryani & Susilawati (2023) Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Dan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting Volume 6 Nomor 2, Januari-Juni 2023 e-ISSN : 2597-5234	Independen : Ukuran Dewan komisaris, Ukuran dewan direksi, Ukuran perusahaan, Kepemilikan institusional, dan Komisaris independen Dependen Kinerja keuangan	SPSS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap kinerja keuangan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

10.	Jihadi <i>et al.</i> (2021) <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia</i> Journal of Asian Finance, Economics and Business Vol 8 No 3 (2021) 0423–0431	Independen : <i>Liquidity, Leverage, dan Profitability</i> Dependen: <i>Firm value</i>	SPSS 18	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>likuidity, leverage, dan profitability</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i> .
11.	Alam <i>et al.</i> (2022) <i>The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value</i> International Journal of Social Sciences and Entrepreneurship (IJSSE) ISSN (Online): 2790-7716 , ISSN (Print): 2790-7724	Independen : <i>Firm size, Investment opportunity set, dan Capital structure</i> Dependen: <i>Firm value</i>	AMOS	Temuan penelitian ini mengungkapkan bahwa <i>firm size</i> dan <i>investment opportunity set</i> memiliki dampak signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan <i>capital structure</i> tidak berdampak pada <i>firm value</i> .
12.	Awad <i>et al.</i> (2023) <i>The Power Of Board Size And Gender Diversity On The Value Of Companies Listed On Emerging Markets</i> Corporate Law & Governance	Independen : <i>Board size dan Gender diversity</i> Dependen: <i>Firm value</i>	OLS	<i>Board size</i> berdampak positif secara signifikan terhadap <i>firm value</i> . <i>Gender diversity</i> tidak berdampak signifikan terhadap <i>firm value</i> .

	Review / Volume 5, Issue 2, 2023 THE			
13.	L. F. Putri <i>et al.</i> (2025) <i>The Effect Of Corporate Governance On Financial Performance: Evidence From Indonesian Healthcare Companies</i> Peradaban Journal Of Economic And Business ISSN 2829-1441 Vol. 4, No. 2 (2025), Page 241–258	Independen : <i>Corporate governance</i> Dependen: <i>Financial performance</i>	SPSS	Hasil ini memberikan dukungan empiris untuk teori keagenan dengan menunjukkan bahwa struktur tata kelola mengurangi konflik kepentingan dan meningkatkan akuntabilitas. Temuan ini juga menunjukkan implikasi praktis: perusahaan didorong untuk memperkuat mekanisme tata kelola, sementara regulator harus terus mempromosikan praktik GCG yang ketat untuk menjaga stabilitas di sektor kesehatan.
14.	Pratiwi & Noegroho (2022) Pengaruh Dewan Komisaris, Komisaris Independen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Masa Pandemi Covid – 19 Tera Ilmu Akuntansi Vol. 23, No. 1	Independen : Dewan komisaris, Komisaris independen, Kepemilikan manajerial Dependen: Kinerja keuangan		Dewan komisaris memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, komisaris independen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual digambarkan dengan landasan teori dari penelitian-penelitian sebelumnya, dideskripsikan sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis dibawah ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran mediasi dan moderasi pada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dimana variabel mediasinya adalah *financial performance* (ROA), variabel moderasinya adalah *board of commissioners*, variabel independen adalah *sales growth*, dan variabel dependen adalah *firm value*. kerangka konseptual dipresentasikan dalam bagan gambar berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Berfikir

D. Hipotesis Penelitian

1. Hubungan *Sales growth* Terhadap *Firm value*

Sales growth merupakan indikator positif untuk menilai *firm value*, karena pertumbuhan ini menunjukkan kondisi perusahaan yang telah membaik dibandingkan dengan kondisi sebelumnya (Putri & Rahyuda, 2020). *Sales growth* merupakan perubahan angka penjualan pada laporan keuangan per tahun. Menurut, Febe & Ardianti (2026), didasarkan dengan *signaling theory*, kenaikan penjualan yang konsisten pada perusahaan memberikan sinyal positif bagi investor, bahwa produk yang dihasilkan perusahaan memiliki daya saing yang kuat dan prospek permintaan yang berkelanjutan di masa depan .

Menurut Agustar & Nilawati (2025); Kurniawati & Anggraini (2023); Septrina *et al.* (2023), *sales growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Sedangkan menurut Santioso (2025), *sales growth tidak* memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Adelyya & Putri (2022), menjelaskan bahwa, semakin tinggi *sales growth* maka semakin meningkat *firm value*. Tingginya *firm value* menjadi jaminan bahwa perusahaan tersebut layak untuk di dipilih sebagai tempat berinvestasi. Dengan merujuk pada penjelasan tersebut peneliti mengusulkan hipotesis yaitu:

H₁: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

2. Hubungan *Sales growth* Terhadap *Financial performance* (ROA)

Sales growth disebut sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi keberhasilan finansial perusahaan, karena *sales growth* dikatakan sebagai penghasil keuntungan yang lebih besar (Yohana & Setyawan, 2024). ROA yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada pada proses penjualan, sehingga dapat meningkatkan penjualan dan menghasilkan laba yang maksimal. Sejalan dengan penelitian Yulimtinan & Atiningsih (2021), ketika perusahaan semakin tinggi menghasilkan pendapatan dari proses penjualan, kondisi ini memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba dan mencerminkan *financial performance* yang signifikan..

Menurut Apriyani & Dewi (2024); Muswanto & Aisyaturrahmi (2026); Sani & Salihu (2022), *sales growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *financial performance* (ROA). Perusahaan dengan penjualan yang konsisten cenderung memiliki arus kas yang relatif stabil, keadaan ini membantu perusahaan beroperasi dengan optimal dalam usaha mereka untuk mencapai peningkatan pendapatan (Arisudhana, 2023). Sejalan dengan *signaling theory*, bahwa *sales growth* yang tinggi menjadi sinyal positif atas prospek *financial performance* perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial performance*.

3. Hubungan *Financial performance (ROA)* Terhadap *Firm value*

Penggunaan ROA menggambarkan seberapa baik perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba (Jihadi *et al.*, 2021). Menurut Pangestuti *et al.* (2022), ROA yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang cerah dan investor menafsirkan ini sebagai sinyal positif dalam pertimbangan mereka saat akan melakukan investasi. Sejalan dengan pendapat Savitri & Abdullah (2023), menyatakan tingkat ROA yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi calon investor, sehingga mengakibatkan permintaan saham menjadi lebih banyak. Peningkatan permintaan saham akan mendorong kenaikan harga saham, pada akhirnya meningkatkan *firm value*.

Menurut Alawiyah *et al.* (2022); Astuti & Lestari (2024); Zulhilmi *et al.* (2022), *financial performance* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Tingkat ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki prospek baik di masa depan, dimana akan menghasilkan peningkatan *firm value* (Alipudin, 2019). Peningkatan ROA akan membuat investor berpersepsi bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja operasional yang baik. Sejalan dengan *signaling theory*, menyatakan bahwa informasi mengenai meningkatnya *financial performance (ROA)* menjadi sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Financial performance* berpengaruh positif terhadap *firm value*.

4. Hubungan *Financial performance* Dalam Memediasi Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Firm value*

ROA menggambarkan seberapa sukses sebuah perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki, untuk menghasilkan laba (Aydoğmuş *et al.*, 2022). Berdasarkan H₂ (*Sales growth* berpengaruh positif terhadap *financial performance*). Apriyani & Dewi (2024), Apabila *sales growth* mengalami peningkatan, menggambarkan perusahaan telah berhasil melaksanakan strateginya dalam meningkatkan *financial performance*. Berdasarkan H₃ (*Financial performance* berpengaruh positif terhadap *firm value*). Alawiyah *et al.* (2022), perolehan laba yang besar memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek kerja yang baik untuk periode mendatang.

Menurut Manurung & Hasyim (2024), ROA mampu memediasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value*. Sejalan dengan *signaling theory*, peningkatan ROA akibat *sales growth* yang baik, berdampak secara tidak langsung terhadap *firm value*, ini memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal yang membutuhkan informasi data perusahaan (Susanti *et al.*, 2025). Bagi investor indikator ROA menggambarkan seberapa efisien perusahaan mampu mengelola *sales growth*, sehingga berdampak positif terhadap *firm value*. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Financial performance* memediasi pengaruh positif *sales growth* terhadap *firm value*.

5. Hubungan *Board of commissioners* dalam Memoderasi Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Firm value*

Board of commissioners memiliki fungsi utama di perusahaan sebagai pengawas kebijakan dan jalannya operasional perusahaan yang dilakukan oleh dewan direksi (Suwandono. & Sunarto, 2025). Kehadiran *board of commissioners* sebagai fungsi pengawasan pada operasional perusahaan berdampak pada keyakinan investor, hal ini menggambarkan bahwa *sales growth* yang dikelola secara optimal memberikan respon pasar yang tinggi, sehingga menyebabkan *firm value* baik di mata investor. Menurut Aufabillah *et al.* (2026), *board of commissioners size* yang optimal, diharapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan efektivitas dalam proses pengawasan dan pengambilan keputusan, sehingga meningkatkan *firm value*.

Menurut Meriana *et al.* (2025), *board of commissioners* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan *agency theory*, pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* diduga akan semakin meningkat apabila didukung oleh *board of commissioners* yang optimal, bertugas melakukan pengawasan secara ketat sehingga memungkinkan *sales growth* lebih kredibel dan memastikan bahwa penjualan dilakukan untuk memaksimalkan nilai saham, bukan semata-mata untuk memenuhi target pasar. Dengan ini perusahaan di mata investor akan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Board of commissioners* memoderasi pengaruh positif *sales growth* terhadap *firm value*.

6. Hubungan *Board of commissioners* dalam Memoderasi Pengaruh *Sales growth* Terhadap *Financial Performance*

Board of commissioners memiliki fungsi utama di perusahaan sebagai pengawas kebijakan dan jalannya operasional perusahaan yang dilakukan oleh dewan direksi (Suwandono. & Sunarto, 2025). Pendapatan *sales growth* yang tinggi dapat membuat manajer tergoda dan menggunakan dana tersebut untuk kepentingan pribadinya, bukan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Oleh karena itu keberadaan *board of commissioners* disini sangat vital, semakin banyak jumlah *board of commissioners* pada perusahaan, maka semakin meminimalisir terjadinya penyalahgunaan semacam itu. Menurut Febrina & Sri (2022), *board of commissioners* memiliki peran penting dalam perusahaan untuk mengawasi pelaksanaan operasional perusahaan, guna meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Putri *et al.* (2026), *board of commissioners* berpengaruh signifikan terhadap *financial performance*. Kemampuan *board of commissioners* dalam melakukan pengawasan menjadi fungsi positif (Kurniawan *et al.*, 2024). Berdasarkan *agency theory*, *board of commissioners* harus menjalankan tugas pengawasannya secara optimal, untuk mencegah terjadinya tindakan kecurangan dalam manajemen. Dengan pengawasan yang lebih ketat, konversi *sales*

growth menjadi *financial performance* diharapkan lebih efektif. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₆: *Board of commissioners* memoderasi pengaruh positif *sales growth* terhadap *financial performance*.

7. Hubungan *Board of commissioners* dalam Memoderasi Pengaruh *Financial Performance* Terhadap *Firm Value*

Board of commissioners memiliki fungsi utama di perusahaan sebagai pengawas kebijakan dan jalannya operasional perusahaan yang dilakukan oleh dewan direksi (Suwandono. & Sunarto, 2025). Menurut Aufabillah *et al.* (2026), *board of commissioners size* yang optimal, diharapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan efektivitas dalam proses pengawasan, sehingga meningkatkan *firm value*. Tugas *board of commissioners* ialah sebagai pengawasan dan evaluasi laporan keuangan. Ketika *board of commissioners* telah memastikan laporan keuangan bersifat akurat dan menggambarkan kondisi yang sesungguhnya, maka laporan keuangan tersebut bisa untuk dipublikasikan. Kondisi ini diartikan sebagai sinyal *financial performance* (ROA) yang positif bukan dari manipulasi, melainkan kondisi nyata yang terjadi pada perusahaan. Ini mencerminkan *firm value* yang baik di mata investor atau pihak eksternal lainnya.

Menurut Athian *et al.* (2025), *board of commissioners* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan *agency theory*,

board of commissioners berperan sebagai pengawas dalam mengevaluasi laporan keuangan untuk memastikan informasi yang disajikan oleh manajemen akurat, sehingga mendukung peningkatan *firm value*. Karena peran *board of commissioners* memahami situasi laporan keuangan yang disusun oleh manajemen, sehingga dapat mencegah terjadinya rekayasa data atau kecurangan lainnya. Berdasarkan penjelasan tersebut, peneliti mengusulkan hipotesis sebagai berikut:

H₇: *Board of commissioners* memoderasi pengaruh positif *financial performance* terhadap *firm value*.

8. Hubungan *Board of commissioners* memoderasi pengaruh langsung dan tidak langsung *sales growth* terhadap *firm value* melalui *financial performance*

Hipotesis ini mengemukakan peran *board of commissioners* sebagai moderator dalam menjalankan bagaimana *sales growth* memengaruhi *firm value*, secara langsung maupun tidak langsung melalui *financial performance* (ROA). Dengan menggabungkan argument yang mendukung H₄ (*Financial performance* memediasi pengaruh positif *sales growth* terhadap *firm value*) dan H₅, H₆, serta H₇ (*board of commissioners* memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* dan *financial performance*, serta pengaruh *financial performance* terhadap *firm value*). Maka hipotesis ini mengemukakan

hubungan yang kompleks dari efek moderasi, sehingga hubungan yang dimediasi lebih kuat.

Meskipun adanya peningkatan dalam proses penjualan, namun tanpa pengelolaan yang tepat kondisi tersebut belum tentu meningkatkan *financial performance* (ROA). Berdasarkan *agency theory*, *board of commissioners* berperan sebagai pengawas untuk memastikan *sales growth* dikelola secara efektif sehingga mampu untuk meningkatkan *financial performance* (ROA). Kondisi *financial performance* yang stabil dilihat pada tingginya ROA, ini menjadi sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Kondisi tersebut dapat memperkuat kepercayaan investor, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya mampu meningkatkan *firm value*. Dengan demikian keberadaan *board of commissioners* diharapkan memperkuat pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* melalui *financial performance* (ROA).

H₈ : *Board of commissioners* memoderasi pengaruh langsung dan tidak langsung pengaruh *sales growth* terhadap *firm value* melalui *financial performance* (ROA).