

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk memiliki strategi efektif agar dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Salah satu cara yang dapat dilakukan yaitu melalui kinerja keuangannya. Kinerja keuangan menjadi salah satu faktor penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi tantangan bisnis. Menurut Syuhada *et al.*, (2025) kinerja keuangan mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya, menghasilkan keuntungan, dan menjaga kelangsungan operasionalnya.

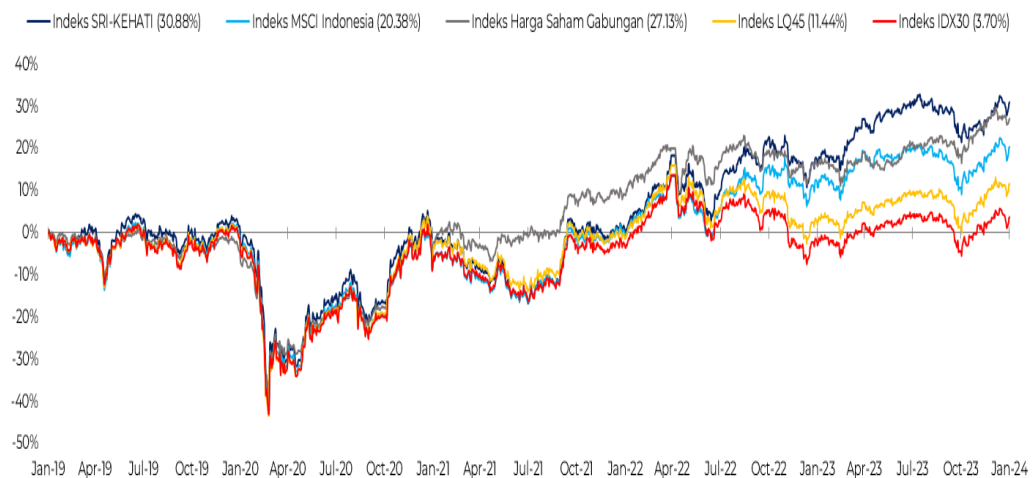
Untuk meningkatkan kinerja, manajemen perlu menilai kembali pencapaian perusahaan guna mengetahui apakah tujuan yang ditetapkan berhasil diraih (Halim *et al.*, 2025). Penilaian tersebut dapat dilakukan melalui analisis baik terhadap laporan keuangan maupun nilai pasarnya. Penilaian kinerja tidak hanya penting bagi pihak internal seperti manajemen, tetapi juga menjadi acuan bagi investor dalam menentukan keputusan investasi (Promika & Astuti, 2024). Perusahaan yang menunjukkan peningkatan kinerja atau kenaikan laba dari tahun ke tahun cenderung lebih diminati oleh investor. Karena kondisi tersebut dianggap perusahaan memiliki prospek usaha yang stabil dan kemampuan dalam menghasilkan keuntungan (Halim *et al.*, 2025).

Seiring dengan meningkatnya perhatian investor terhadap perusahaan yang menjalankan praktik berkelanjutan dan tanggung jawab sosial, kinerja keuangan mulai dipandang berkaitan erat dengan upaya keberlanjutan perusahaan. Investor saat ini semakin menyadari bahwa perusahaan yang mampu menjaga performa finansialnya sekaligus menerapkan prinsip lingkungan, sosial, dan tata kelola yang baik umumnya memiliki risiko lebih rendah serta prospek jangka panjang yang lebih stabil (Rafi & Hadiprajitno, 2024). Perkembangan tersebut kemudian mendorong lahirnya indeks yang mempertimbangkan aspek lingkungan, salah satunya Indeks SRI-KEHATI.

Indeks SRI-KEHATI merupakan indeks yang diterbitkan oleh Yayasan KEHATI bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia pada 8 Juni 2009. Indeks ini memiliki keunggulan dibandingkan indeks lainnya karena mampu mengukur kinerja harga saham dari 25 perusahaan yang dinilai memiliki komitmen tinggi terhadap prinsip keberlanjutan, tata kelola yang baik, dan tanggung jawab lingkungan (Saretta, 2025). Perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks ini sering disebut dengan perusahaan “hijau” (*Green Companies*) karena dianggap mampu menjaga keseimbangan antara *profit*, *people*, dan *planet*.

Susunan Indeks SRI-KEHATI diperbaharui dua kali dalam setahun, sehingga untuk dapat masuk dalam Indeks SRI-KEHATI, suatu perusahaan harus memenuhi sejumlah kriteria seleksi yang telah ditetapkan. Kriteria ini ditetapkan untuk memastikan bahwa perusahaan tidak hanya memiliki kinerja keuangan yang baik, tetapi juga berkomitmen pada praktik usaha

berkelanjutan, tanggung jawab sosial, dan tata kelola yang baik. Proses seleksi dimulai dengan memastikan perusahaan tidak bergerak pada sektor-sektor yang dilarang seperti pestisida, nuklir, persenjataan, tembakau, alkohol, pornografi, perjudian, GMO, dan pertambangan batu bara. Setelah lolos penyaringan awal, perusahaan dinilai berdasarkan kinerja ESG, dan hanya emiten dengan nilai ESG di atas batas minimum serta tidak memiliki kontroversi signifikan yang dapat melanjutkan proses. Dari keseluruhan proses tersebut, dipilih 25 saham dengan skor ESG tertinggi untuk dimasukkan ke dalam Indeks SRI-KEHATI (IDX, 2009). Berikut kinerja historis Indeks SRI-KEHATI:



Sumber: Bareksa.com (2024)

Gambar I- 1
Kinerja Historis Indeks SRI-KEHATI

Berdasarkan grafik I-1, pada Maret 2020 seluruh indeks mengalami penurunan tajam akibat dampak dari adanya pandemi COVID-19. Namun setelah tahun 2020, Indeks SRI-KEHATI terlihat mampu melakukan pemulihan yang lebih cepat dibandingkan beberapa indeks lainnya. Hal ini

menandakan perusahaan yang berorientasi ESG (*Environmental, Social, and Governance*) dalam Indeks SRI-KEHATI memiliki ketahanan yang lebih baik saat menghadapi tekanan pasar. Memasuki tahun 2021 hingga 2022, posisi Indeks SRI-KEHATI konsisten berada di atas indeks lainnya. Pergerakannya menunjukkan tren kenaikan yang cukup stabil. Kenaikan yang stabil ini dapat mencerminkan bahwa perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI memperoleh respon positif dari investor, terutama karena meningkatnya perhatian pasar terhadap prinsip keberlanjutan dan tata kelola perusahaan yang baik.

Pada tahun 2023 hingga awal 2024, seluruh indeks kembali menghadapi volatilitas akibat kondisi ekonomi global seperti kenaikan suku bunga dan arus keluar dana asing. Walaupun terdapat penurunan pada beberapa waktu tertentu, secara keseluruhan Indeks SRI-KEHATI tetap unggul dibandingkan indeks lain, sehingga memperlihatkan kelebihan jangka panjang dari perusahaan yang berfokus pada ESG. Konsistensi ini juga menunjukkan bahwa saham-saham berprinsip berkelanjutan cenderung lebih diminati investor ketika ketidakpastian pasar meningkat.

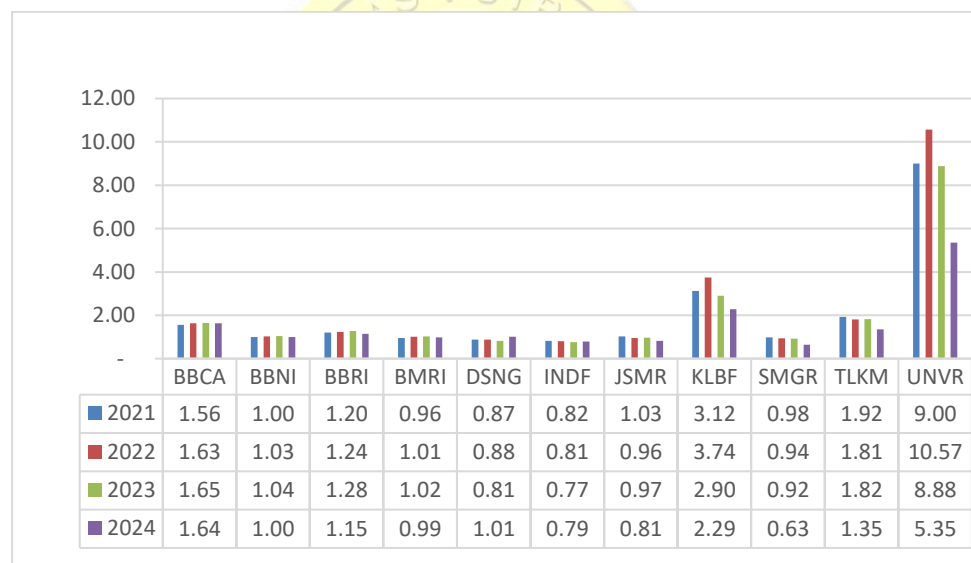
Meskipun secara umum Indeks SRI-KEHATI menunjukkan ketahanan jangka panjang, pada tahun 2024 ditemukan fakta bahwa kinerja keuangan beberapa indeks berbasis ESG di Indonesia menunjukkan pelemahan dalam beberapa periode. Indeks SRI-KEHATI mencatat mengalami penurunan sebesar -9,96% secara *year to date* menurut data BEI. Analisis dari BRI Danareksa penurunan ini disebabkan oleh tekanan dari sektor perbankan yang memiliki bobot sangat besar dalam indeks. Tekanan di sektor perbankan

muncul dari suku bunga tinggi dan peningkatan biaya dana (*cost of funds*) (Ciciliya, 2024). Dalam laporan kontan, dijelaskan bahwa lebih dari 55% bobot SRI-KEHATI berasal dari saham perbankan, sehingga ketika margin bunga bersih perbankan tertekan dan investor melakukan aksi jual, hal ini secara langsung menyeret kinerja indeks.

Seiring dengan semakin populernya Indeks SRI-KEHATI, menjadi penting untuk melakukan peninjauan lebih mendalam terhadap kondisi kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar dalam indeks ini. Dalam mengukur kinerja keuangan, penelitian ini menggunakan indikator *Tobin's Q* yang didasarkan atas saran dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khoza (2025) untuk menggunakan proksi yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya, yang sebagian besar menggunakan rasio keuangan seperti *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dalam menilai kinerja keuangan. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan *Tobin's Q* telah banyak digunakan dalam penelitian terdahulu. Studi yang dilakukan oleh Jasmadeti *et al.* (2024), Menti & Widiastuty (2024), Rahmawati & Nurjanah (2025), dan Yopie & Andriani (2021) membuktikan bahwa *Tobin's Q* merupakan indikator yang efektif dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, terutama dalam mengungkap respon pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan menciptakan nilai ekonomi secara berkelanjutan.

Tobin's Q merupakan penjumlahan dari total nilai pasar ekuitas dan hutang dibandingkan dengan jumlah total aset (Mediyanti *et al.*, 2021). *Tobin's Q* digunakan sebagai ukuran kinerja keuangan berbasis pasar, karena mampu

mencerminkan hasil pengelolaan aset dan implementasi kebijakan strategis oleh manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi perusahaan. Nilai *Tobin's Q* diatas satu menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mencapai kinerja keuangan yang baik, yang mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengoptimalkan aset dan sumber daya perusahaan untuk menciptakan nilai ekonomi. Sedangkan, nilai *Tobin's Q* yang berada dibawah satu menunjukkan bahwa pengelolaan aset oleh manajemen belum sepenuhnya optimal, sehingga kinerja yang dihasilkan perusahaan belum mampu meningkatkan penilaian pasar. Nilai *Tobin's Q* dari masing-masing perusahaan sampel disajikan dalam tabel berikut:



Sumber : IDX (2025)

Gambar I- 2

Nilai *Tobin's Q* Perusahaan yang Terdaftar di Indeks SRI-KEHATI

Berdasarkan hasil perhitungan *Tobin's Q* sebagai indikator kinerja keuangan, pada perusahaan yang secara konsisten terdaftar dalam Indeks SRI-KEHATI periode 2021-2024, hasil penilaian menunjukkan perbedaan kinerja keuangan yang cukup berfluktuasi. Dalam satu tahun tidak seluruh perusahaan

berada pada kategori kinerja keuangan yang baik, yang tercermin dari nilai *Tobin's Q* yang belum seluruhnya berada di atas satu. Kondisi ini menandakan bahwa belum semua perusahaan dalam Indeks SRI-KEHATI memiliki kinerja keuangan yang cukup baik selama periode penelitian.

Kelompok perusahaan yang secara konsisten menunjukkan kinerja keuangan yang relatif rendah, sebagaimana tercermin dari nilai *Tobin's Q*, adalah SMGR, INDF, dan JSMR. SMGR menunjukkan kinerja keuangan yang cenderung melemah, ditandai dengan nilai *Tobin's Q* yang selalu berada di bawah satu dan mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Laporan keuangan dan pemberitaan pasar mencatat bahwa sepanjang tahun 2023-2024 pendapatan dan laba SMGR terus menurun akibat melemahnya permintaan semen domestik (Investing, 2025). Penurunan laba tersebut mencerminkan melemahnya kinerja operasional dan efektivitas strategi manajemen, yang berdampak pada melemahnya persepsi investor terhadap kinerja keuangan SMGR, sehingga tercermin pada penurunan nilai *Tobin's Q* perusahaan dari tahun ke tahun.

INDF juga menunjukkan kinerja keuangan yang relatif rendah selama empat tahun berturut-turut. Meskipun memiliki skala usaha besar, dalam berita CNBC Indonesia mengungkapkan bahwa INDF menghadapi tekanan margin akibat volatilitas harga komoditas utama seperti gandum, gula, serta minyak sawit, yang secara berkala meningkatkan beban pokok penjualan dan menekan laba bersih (Natalia, 2024). Kondisi tersebut menyebabkan kinerja keuangan

INDF belum menunjukkan perbaikan yang signifikan, sebagaimana tercermin dalam rendahnya nilai *Tobin's Q* selama periode pengamatan.

Kemudian, JSMR juga memperlihatkan trend penurunan kinerja keuangan selama tahun 2021-2024, yang terlihat dari menurunnya nilai *Tobin's Q*. Pada tahun 2021, JSMR memiliki nilai *Tobin's Q* sebesar 1,03 kemudian mengalami penurunan setiap tahunnya, hingga pada tahun 2024 nilainya hanya sebesar 0,81. Pada tahun 2024 laba bersih JSMR juga mengalami penurunan sebesar 33%, yang menyebabkan laba per lembar saham JSMR turun dari Rp936,03 menjadi Rp624,92 (Effendi & Rosdiana, 2025).

Selanjutnya, terdapat beberapa perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang relatif stabil dan konsisten, seperti BBKA, BBNI, dan BBRI. BBKA bergerak dalam kisaran 1,56-1,65, BBNI berada pada kisaran 1,00-1,04, dan BBRI tetap berada dalam rentang 1,15-1,28. Melihat kinerja keuangan (*Tobin's Q*) perusahaan-perusahaan tersebut konsisten diatas satu menunjukkan bahwa keadaan kinerja keuangan perusahaan tersebut cukup baik. Salah satu faktor yang mempengaruhi kondisi tersebut adalah sektor perbankan memiliki tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor karena memiliki risiko yang lebih rendah, struktur bisnis yang baik, serta kemampuan mempertahankan profitabilitas dalam jangka panjang (OJK, 2024). Kondisi tersebut membuat kinerja keuangan bank-bank besar relatif stabil, yang tercermin dalam pergerakan nilai *Tobin's Q* sepanjang periode 2021-2024.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan tersebut masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI yang dikenal memiliki

keunggulan dalam aspek keberlanjutan dan tata kelola yang baik, namun hal tersebut belum menjamin bahwa kinerja keuangan mereka selalu berada dalam kondisi baik. Kinerja keuangan tetap dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik oleh faktor internal maupun eksternal lainnya, termasuk kondisi operasional, strategi pertumbuhan, dan persepsi pasar terhadap prospek jangka panjang perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan diduga dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya adalah pertumbuhan penjualan. Menurut Muhharomi *et al.* (2021) pertumbuhan penjualan mencerminkan prestasi yang telah dicapai perusahaan sebelumnya dan digunakan sebagai indikator untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat membantu investor menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di industri serta beradaptasi dengan dinamika ekonomi global. Selain itu, pertumbuhan penjualan yang stabil biasanya menunjukkan kondisi perusahaan yang sehat, kuat, dan kompetitif di pasar, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor (Indriyani & Haq, 2025). Hasil penelitian Indriyani & Haq (2025) dan Yuliani (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena peningkatan penjualan biasanya diiringi dengan peningkatan pendapatan yang berpotensi meningkatkan laba perusahaan jika biaya tetap terkendali. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winanty *et al.* (2025) dan Prasetya & Susilowati (2024) yang menyatakan hal sebaliknya yaitu pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan hal ini disebabkan

karena pertumbuhan penjualan seringkali disertai dengan kenaikan biaya operasional dan biaya produksi yang lebih tinggi.

Faktor lain yang dianggap mempengaruhi kinerja keuangan yaitu arus kas operasi. Menurut Arsyad *et al.* (2022) arus kas operasi adalah bagian dari laporan keuangan yang menunjukkan pergerakan kas masuk maupun keluar yang berasal dari kegiatan operasional. Laporan arus kas dapat membantu menunjukkan pergerakan kas perusahaan selama jangka waktu tertentu, sehingga dapat diketahui kondisi keuangan yang sebenarnya (Ridzal *et al.*, 2024). Ketika arus kas operasi kuat, perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membiayai operasionalnya, memenuhi kewajiban, hingga mendanai investasi. Aribah *et al.* (2025) dan Ridzal *et al.* (2024) membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan karena arus kas yang stabil mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan inti serta memperkuat posisi keuangannya. Sedangkan hasil penelitian Yuniarmi & Fauziah (2019) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan oleh fluktuasi kas yang tidak selalu mencerminkan laba atau efisiensi operasional, sehingga tidak cukup kuat untuk mempengaruhi indikator kinerja perusahaan.

Dalam menilai kinerja keuangan, ukuran perusahaan merupakan aspek penting yang tidak boleh diabaikan. Menurut Wicaksono & Muniroh (2025) ukuran perusahaan merupakan skala atau ukuran yang digunakan untuk menggambarkan tingkat besar maupun kecilnya suatu perusahaan. Besarnya

perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan dalam mengelola risiko, memperoleh sumber pendanaan, serta menjaga pertumbuhan dan stabilitas finansialnya (Winanty *et al.*, 2025). Perusahaan besar biasanya memiliki operasional yang lebih luas, dukungan sumberdaya yang lebih memadai, serta struktur keuangan yang lebih kuat, sehingga perusahaan mampu lebih mudah merubah peningkatan penjualan menjadi peningkatan kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Indriyani & Haq (2025) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Winanty *et al.* (2025) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan.

Kemudian ukuran perusahaan juga diduga mampu mempengaruhi arus kas operasi terhadap kinerja keuangan. Perusahaan besar memiliki operasional yang lebih luas, dukungan sumberdaya yang lebih memadai, serta struktur keuangan yang lebih kuat, sehingga mampu lebih efektif memanfaatkan arus kas operasi untuk mendukung kinerja keuangan. Kemampuan manajerial yang lebih baik dan tingkat fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi, perusahaan besar mampu mengelola arus kas operasional secara efisien untuk membiayai aktivitas operasional, investasi, maupun ekspansi usaha, sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan menjadi lebih besar dibandingkan perusahaan yang berukuran kecil. Namun, belum terdapat penelitian terdahulu yang secara khusus mengkaji peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antara

arus kas operasi dan kinerja keuangan, sehingga menimbulkan celah riset yang perlu ditelusuri lebih lanjut. Adanya kesenjangan tersebut, penelitian ini berupaya menganalisis apakah ukuran perusahaan mampu memperkuat atau justru memperlemah pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan fenomena dan uraian yang diungkap diatas, maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Arus Kas Operasi Terhadap Kinerja Keuangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”**.

1.2. Rumusan Masalah

Investor saat ini memiliki minat yang besar terhadap saham-saham berkelanjutan terlihat dari pergerakan historis Indeks SRI-KEHATI. Akan tetapi, kinerja keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks tersebut tidak selalu stabil dan masih mengalami fluktuasi. Banyak faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan suatu perusahaan. Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan juga tidak konsisten. Oleh karena itu, berdasarkan latar belakang diatas pertanyaan penelitian yang diajukan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI tahun 2021-2024?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2021-2024?

3. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2022-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada tahun 2022-2024?

1.3. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi masalah penelitian yang dilakukan agar lebih fokus dan terarah. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Objek penelitian dibatasi pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI selama periode 2021-2024.
2. Penelitian ini hanya membahas pengaruh pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sehingga analisis difokuskan pada bagaimana ukuran perusahaan mempengaruhi hubungan antara pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan.

1.4. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021-2024.

2. Untuk mengetahui apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021-2024.
3. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021-2024.
4. Untuk mengetahui apakah ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI pada periode 2021-2024.

1.5. Manfaat Penelitian

Penulis berharap agar penelitian ini dapat bermanfaat secara langsung maupun tidak langsung. Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris bagi akademisi mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan, serta pengaruh ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan masukan dan saran kepada pihak manajemen dalam melakukan evaluasi dan pengambilan

keputusan terhadap permasalahan yang berhubungan dengan tema tentang pengaruh pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan, serta ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan.

b. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih bagi peneliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Indeks SRI-KEHATI.

c. Bagi Investor

Adanya pemahaman terkait dampak pertumbuhan penjualan dan arus kas operasi terhadap kinerja keuangan, investor diharapkan mampu melakukan evaluasi sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dan mengelola arus kas secara efisien. Dengan demikian, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih tepat.

d. Bagi Akademisi

Penelitian ini dapat memperkaya kajian terkait kinerja keuangan khususnya pada perusahaan yang menerapkan prinsip ESG melalui Indeks SRI-KEHATI serta memberikan bukti tentang peran ukuran perusahaan dalam memoderasi hubungan antar variabel keuangan, sehingga dapat menjadi rujukan bagi penelitian selanjutnya.