

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Dalam perspektif Sugiyono (2023), teori adalah bangunan pengetahuan yang tersusun dari elemen-elemen konseptual dan proposisional yang diorganisasikan secara metodis untuk melakukan eksplanasi dan prediksi atas berbagai fenomena melalui pemetaan hubungan antar variabel.

Kajian pustaka dalam penelitian ini mencakup tiga tingkat analisis, yaitu *Grand Theory*, *Middle Theory*, dan *Applied Theory*, sebagaimana dikemukakan oleh Sugiyono (2023) yang mendefinisikan teori sebagai sekumpulan konsep-konsep, definisi, dan proposisi yang berfungsi untuk menjelaskan dan meramalkan fenomena secara sistematis melalui identifikasi hubungan antar variabel. Pada tingkat *Grand Theory*, kajian pustaka membahas konsep-konsep dasar manajemen. Kemudian pada *Middle Theory*, fokus kajian beralih kepada literatur tentang manajemen keuangan. Sedangkan pada *Applied Theory*, kajian pustaka mengkhususkan pada pembahasan mengenai *Leverage*, Kinerja Perusahaan serta *Firm size*. Melalui pendekatan bertingkat ini, kajian pustaka tidak hanya menyajikan tinjauan teoritis yang komprehensif, tetapi juga mampu menunjukkan keterkaitan antara konsep-konsep fundamental dengan penerapannya dalam konteks penelitian yang spesifik.

2.1.1 Manajemen

Manajemen memainkan peran krusial dalam kesuksesan organisasi dengan menyediakan kerangka kerja strategis untuk mencapai tujuan. Menurut Robbins *et al.* (2021), melalui fungsi manajemen yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengendalian, manajer berupaya mengoordinasikan serta mengawasi penggunaan berbagai sumber daya organisasi agar kegiatan kerja dapat diselesaikan secara efisien dan efektif dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya manusia, material, dan finansial menjadi kunci utama yang diatur melalui fungsi-fungsi manajemen. Pemahaman mendalam tentang definisi dan penerapan fungsi manajemen merupakan prasyarat fundamental untuk menciptakan sistem pengelolaan organisasi yang optimal.

2.1.1.1 Pengertian Manajemen

Manajemen merupakan disiplin ilmu sekaligus seni dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan organisasi. Menurut Robbins *et al.* (2021), manajemen didefinisikan sebagai "*proses mengkoordinasikan dan mengawasi kegiatan kerja agar tugas-tugas organisasi dapat diselesaikan secara efektif dan efisien melalui fungsi-fungsi perencanaan (planning), pengorganisasian (organizing), kepemimpinan (leading), dan pengendalian (controlling)*". Griffin (2021) menambahkan bahwa manajemen mencakup "*pengoptimalan sumber daya manusia, keuangan, fisik, dan informasi untuk mencapai sasaran organisasi*".

Manajemen sebagai ilmu pengelolaan organisasi telah didefinisikan secara komprehensif oleh para ahli Indonesia. Menurut Hasibuan (2016) dalam buku *Manajemen: Dasar, Pengertian, dan Masalah*, manajemen adalah "ilmu dan seni mengatur proses pemanfaatan sumber daya manusia dan sumber-sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu".

Dalam perkembangan kontemporer, . Richard L Daft (2021) memperluas cakupan definisi dengan menyatakan bahwa "manajemen adalah pencapaian tujuan organisasi secara efektif dan efisien melalui perencanaan strategis, desain organisasi yang tepat, kepemimpinan yang efektif, dan sistem pengendalian yang ketat atas seluruh sumber daya organisasi".

Schermerhorn (2011) menambahkan dimensi adaptif dengan mendefinisikan manajemen sebagai "proses dinamis mengkoordinasikan sumber daya-sumber daya organisasi dalam lingkungan yang selalu berubah untuk mencapai tujuan organisasi secara produktif melalui fungsi-fungsi perencanaan, pengorganisasian, kepemimpinan, dan pengendalian".

Secara keseluruhan, manajemen tidak hanya bersifat teknis-operasional tetapi juga strategis dan adaptif, menyesuaikan diri dengan perkembangan organisasi dan lingkungan bisnis yang terus berubah. Pendekatan manajemen juga bervariasi, mulai dari yang berbasis proses hingga yang lebih filosofis, menunjukkan bahwa manajemen merupakan bidang yang kompleks dan multidimensi.

2.1.1.2 Fungsi Manajemen

Manajemen merupakan serangkaian proses yang terdiri dari berbagai elemen dan kegiatan. Meskipun terdapat beberapa variasi dalam penekanan, para ahli umumnya sepakat mengenai empat fungsi utama manajemen. Berikut adalah pembahasan fungsi-fungsi tersebut berdasarkan perspektif Robbins *et al.* (2021) dan ahli lainnya:

1. Fungsi Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan merupakan fungsi dasar manajemen yang menjadi landasan bagi semua aktivitas organisasi. Menurut Robbins *et al.* (2021), proses perencanaan meliputi penetapan tujuan, pengembangan strategi, serta penyusunan rencana kerja terpadu untuk mencapai sasaran organisasi. Fungsi ini memerlukan analisis menyeluruh terhadap kondisi saat ini dan proyeksi masa depan, termasuk mengidentifikasi peluang dan tantangan. Dalam bukunya, Koontz *et al.* (1986) menambahkan bahwa perencanaan yang efektif harus mencakup alokasi sumber daya secara optimal dan penentuan prioritas kegiatan. Tanpa perencanaan yang matang, organisasi akan kehilangan arah dan sulit mencapai tujuannya secara efisien.

2. Fungsi Pengorganisasian (*Organizing*)

Fungsi pengorganisasian berfokus pada penyusunan struktur dan pembagian kerja dalam organisasi. Robbins *et al.* (2021) menjelaskan bahwa dalam fungsi ini, manajer harus menentukan tugas-tugas yang perlu diselesaikan, menetapkan siapa yang bertanggung jawab, serta mengatur

pengelompokan tugas dan alur pengambilan keputusan. Griffin (2021) dalam penelitiannya menekankan bahwa pengorganisasian yang baik juga melibatkan desain departemen yang jelas dan mekanisme koordinasi antar tim. Struktur organisasi yang dirancang dengan tepat akan mempermudah alur komunikasi, memperjelas tanggung jawab, dan meningkatkan efisiensi kerja secara keseluruhan.

3. Fungsi Kepemimpinan (*Leading*)

Kepemimpinan merupakan fungsi manajemen yang berkaitan dengan pengarahan dan motivasi anggota tim. Robbins *et al.* (2021) menyatakan bahwa seorang manajer harus mampu memotivasi bawahan, menyelesaikan konflik, memilih metode komunikasi yang efektif, serta memberikan pengarahan yang jelas dalam bekerja. Daft (2015:224) dalam teorinya mengembangkan konsep ini dengan menekankan pentingnya kepemimpinan yang inspiratif dan pembentukan budaya kerja positif. Fungsi kepemimpinan yang dijalankan dengan baik akan menciptakan lingkungan kerja yang produktif, meningkatkan semangat tim, dan mendorong tercapainya tujuan organisasi.

4. Fungsi Pengendalian (*Controlling*)

Pengendalian adalah fungsi manajemen yang bertujuan memastikan semua aktivitas berjalan sesuai rencana. Menurut Robbins *et al.* (2021), proses pengendalian meliputi pemantauan kinerja, evaluasi terhadap target yang ditetapkan, serta pengambilan tindakan korektif jika diperlukan.

Schermerhorn, (2011) menambahkan bahwa sistem pengendalian yang efektif harus bersifat proaktif dan mampu beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis. Fungsi ini sangat krusial untuk menjaga konsistensi kualitas kerja, mengidentifikasi penyimpangan sejak dini, serta memastikan sumber daya organisasi digunakan secara optimal untuk mencapai tujuan.

Fungsi-fungsi manajerial atau kepemimpinan tersebut harus benar-benar dikuasai dan diterapkan secara konsisten oleh setiap manajer atau pemimpin perusahaan. Hal ini dikarenakan fungsi-fungsi tersebut merupakan pondasi dasar dalam menggerakkan seluruh sumber daya perusahaan—mulai dari manusia, material, hingga modal—untuk mencapai tujuan organisasi. Ketika fungsi-fungsi seperti perencanaan (*planning*), pengorganisasian (*organizing*), pengarahan (*actuating*), dan pengendalian (*controlling*) dijalankan secara efektif dan efisien, maka alur kerja menjadi lebih terstruktur, sumber daya termanfaatkan secara optimal, dan risiko pemborosan atau inefisiensi dapat diminimalkan.

Lebih jauh, implementasi yang baik dari fungsi-fungsi ini akan menciptakan sinergi antardivisi, memperkuat koordinasi tim, dan memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil selaras dengan visi dan misi perusahaan. Dampak jangka panjangnya adalah peningkatan produktivitas, pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan, serta peningkatan daya saing perusahaan di pasar. Sebaliknya, jika fungsi-fungsi ini diabaikan atau tidak dijalankan dengan baik, perusahaan berisiko mengalami disorganisasi, pemborosan biaya, hingga kegagalan dalam mencapai target strategis.

Oleh karena itu, penguasaan fungsi-fungsi manajemen bukan hanya sekadar kewajiban, melainkan sebuah keharusan bagi para pemimpin untuk memastikan bahwa organisasi dapat beradaptasi dengan perubahan, menghadapi tantangan kompetitif, dan terus berkembang dalam lingkungan bisnis yang dinamis.

2.1.1.3 Unsur – Unsur Manajemen

Manajemen dapat dimaknai sebagai sistem terpadu yang tersusun atas elemen-elemen pokok. Tanpa unsur-unsur ini, manajemen tidak akan berfungsi dengan baik—bahkan tidak pantas disebut sebagai "manajemen". Unsur-unsur tersebut saling terkait dan membentuk satu kesatuan proses, seperti roda penggerak dalam mesin.

Unsur-unsur manajemen menurut konsep modern, dirujuk dari buku "*Management: A Practical Introduction*" oleh Kinicki & Soignet (2021) adalah sebagai berikut :

1. Manusia (*Man*)

Menurut Kinicki & Soignet (2021), manusia (*man*) adalah unsur utama dalam manajemen karena menjadi pelaku utama dalam setiap proses organisasi. Manajemen harus fokus pada rekrutmen, pelatihan, motivasi, dan kepemimpinan untuk mengoptimalkan kinerja SDM. Tanpa pengelolaan manusia yang efektif, organisasi tidak dapat mencapai tujuannya.

2. Uang (*Money*)

Uang (*money*) adalah sumber daya finansial yang diperlukan untuk mendanai operasional, investasi, dan pengembangan organisasi. Kinicki &

Soignet (2021) menekankan bahwa penganggaran, alokasi modal, dan pengendalian biaya harus dikelola secara efisien untuk memastikan keberlanjutan bisnis.

3. Material (*Materials*)

Material mencakup bahan baku, peralatan, dan infrastruktur yang digunakan dalam produksi atau layanan. Buku ini menyoroti pentingnya manajemen rantai pasok (*supply chain management*) untuk memastikan ketersediaan material dengan kualitas dan biaya optimal.

4. Mesin (*Machines*)

Mesin (*machines*) meliputi teknologi, perangkat keras, dan perangkat lunak yang mendukung operasi. Kinicki & Soignet (2021) menjelaskan bahwa otomasi dan inovasi teknologi harus diintegrasikan untuk meningkatkan produktivitas dan daya saing.

5. Metode (*Methods*)

Metode (*methods*) adalah prosedur, sistem, atau standar kerja yang diterapkan untuk mencapai efisiensi. Menurut buku ini, penerapan metode ilmiah (seperti *Six Sigma* atau *Lean Management*) membantu organisasi mengurangi pemborosan dan meningkatkan kualitas.

6. Pasar (*Market*)

Pasar (*market*) mencakup konsumen, kompetitor, dan tren industri yang memengaruhi strategi bisnis. Kinicki & Soignet (2021)

menegaskan bahwa analisis pasar dan pemasaran harus menjadi dasar pengambilan keputusan untuk memenangkan persaingan.

Unsur-unsur tersebut harus diperhatikan dalam manajemen untuk mendapatkan kegiatan atau usaha yang bisa mencapai tujuan dan dapat berkembang dengan baik kedepannya

2.1.2 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah bidang kritis dalam perusahaan yang berfokus pada perencanaan, pengendalian, dan pengalokasian dana untuk seluruh aktivitas bisnis. Tujuannya adalah memastikan likuiditas, profitabilitas, dan pertumbuhan jangka panjang organisasi. Dengan mengoptimalkan arus kas, investasi, dan pembiayaan, manajemen keuangan menjadi tulang punggung pencapaian visi perusahaan.

2.1.2.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah proses mengelola uang dan aset suatu organisasi atau individu untuk mencapai tujuan tertentu. Secara sederhana, ini mencakup tiga kegiatan utama: mendapatkan dana, menggunakan dana, dan mengelola dana secara efisien. Tujuannya adalah memastikan bahwa sumber daya keuangan tersedia ketika dibutuhkan, digunakan dengan tepat, dan memberikan hasil yang optimal. Berikut adalah pengertian manajemen keuangan menurut para ahli.

Menurut Brigham & Houston (2021), *financial management* berfokus pada pengambilan keputusan finansial penting, termasuk penentuan aset yang

harus dimiliki, pemilihan sumber pembiayaan yang optimal, dan pengelolaan aset-aset tersebut secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan, seperti memaksimalkan nilai pemegang saham. Artinya manajemen keuangan mencakup tiga aspek kunci: (1) akuisisi aset, (2) pembiayaan, dan (3) pengelolaan aset untuk mencapai tujuan organisasi. Pendekatan ini menekankan pentingnya keseimbangan antara investasi, pendanaan, dan operasional untuk menciptakan nilai perusahaan.

Salah satu teori fundamental dalam struktur modal adalah teori yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller. Dalam artikelnya “*Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction*” yang dipublikasikan dalam *The American Economic Review*, Modigliani & Miller, (1963) menjelaskan bahwa dalam kondisi pasar sempurna tanpa pajak, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan (proposisi *irrelevansi*). Namun, ketika pajak korporasi diperhitungkan, penggunaan utang memberikan keuntungan berupa *tax shield* karena bunga utang dapat mengurangi laba kena pajak, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Modigliani & Miller (1963) menunjukkan bahwa nilai perusahaan berutang sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan nilai sekarang dari manfaat pajak utang (*tax shield*). Dengan demikian, keberadaan pajak menyebabkan struktur modal menjadi relevan terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar proporsi utang maka semakin besar pula manfaat pajak yang diperoleh.

Teori ini menjadi landasan konseptual penting dalam menjelaskan hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan perusahaan, serta menjadi dasar berkembangnya teori struktur modal modern seperti *Trade-Off Theory* dan *Pecking Order Theory*.

Terdapat pengertian lain terkait pengertian manajemen keuangan yang dinyatakan oleh Sutrisno (2013) yakni :

"Manajemen keuangan adalah semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha mendapatkan dana dengan biaya murah serta penggunaan dana tersebut secara efektif dan efisien"

Artinya Sutrisno menitikberatkan pada dua fungsi utama: (1) memperoleh dana dengan biaya minimal, dan (2) mengalokasikan dana secara optimal. Definisi ini menyoroti prinsip efisiensi biaya dan efektivitas pengelolaan sumber daya keuangan dalam konteks bisnis di Indonesia.

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan pada dasarnya merupakan proses pengelolaan sumber daya keuangan dengan tujuan utama mencapai efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan dana.

2.1.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Terlepas dari jenis atau skala bisnis, seorang manajer keuangan memikul berbagai tanggung jawab krusial. Meskipun terdapat perbedaan dalam praktiknya, terdapat tiga keputusan fundamental dalam manajemen keuangan yang harus diambil oleh perusahaan, khususnya oleh tim keuangan atau direktur keuangan. Keputusan-keputusan ini merupakan bagian integral dari operasional sehari-hari

guna mengamankan sumber daya finansial. Tujuannya adalah untuk mendorong pertumbuhan nilai perusahaan, yang tercermin dari kenaikan harga saham, sehingga secara otomatis akan meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham. Berikut merupakan tiga fungsi utama manajemen keuangan menurut Van Horne & Wachowicz, (2008).

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi berkaitan dengan penentuan jumlah dana yang akan diinvestasikan serta komposisi aset yang akan dimiliki perusahaan, baik aset jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam buku tersebut dijelaskan bahwa keputusan ini mencakup pemilihan proyek atau aset yang memberikan tingkat pengembalian paling menguntungkan sesuai dengan risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu, keputusan investasi menjadi dasar bagi penciptaan nilai perusahaan karena berhubungan langsung dengan penggunaan dana pada aktiva yang produktif.

Van Horne & Wachowicz (2008) menegaskan bahwa keputusan investasi merupakan bagian dari fungsi manajemen keuangan yang menentukan bagaimana dana perusahaan dialokasikan ke berbagai jenis aset untuk mendukung pencapaian tujuan perusahaan

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Fungsi kedua berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Keputusan ini meliputi pemilihan antara pendanaan internal maupun eksternal, penggunaan utang atau ekuitas, serta penentuan struktur modal yang optimal. Selain itu, kebijakan dividen

juga termasuk dalam keputusan pendanaan karena berhubungan dengan pembagian laba kepada pemegang saham.

Dalam buku *Fundamentals of Financial Management*, dijelaskan bahwa keputusan pendanaan merupakan salah satu fungsi utama manajemen keuangan yang berfokus pada bagaimana perusahaan memperoleh dana dengan biaya yang paling efisien dan risiko yang dapat diterima, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

3. Keputusan Dividen (*Dividend Decision*)

Keputusan pengelolaan aset berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola aset yang telah dimiliki agar dapat digunakan secara efektif dan efisien. Keputusan ini mencakup pengelolaan aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan, serta pengelolaan aset tetap agar memberikan kontribusi optimal terhadap kinerja perusahaan.

Van Horne & Wachowicz (2008) menjelaskan bahwa setelah perusahaan menentukan investasi dan sumber pendanaannya, manajemen keuangan harus memastikan bahwa aset tersebut dikelola dengan baik agar menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal dan mendukung tujuan perusahaan secara keseluruhan

Dengan demikian, penerapan manajemen keuangan dapat bermanfaat karena membantu manajemen tingkat atas membuat keputusan keuangan.

2.1.2.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan bertujuan untuk mengoptimalkan peran seorang manajer dalam mengelola sumber daya keuangan guna memaksimalkan nilai

perusahaan. Tujuan utama ini berfokus pada bagaimana seorang manajer dapat menjalankan tanggung jawabnya secara efektif demi kepentingan dan kemajuan organisasi.

Berikut tujuan manajemen keuangan menurut Suherman & Elmira, (2021) yakni :

1. Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan. Dengan pengelolaan keuangan yang baik—melalui keputusan investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset yang tepat—perusahaan dapat meningkatkan nilai ekonomisnya secara berkelanjutan.

2. Memaksimalkan Kemakmuran Pemegang Saham

Manajemen keuangan juga bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham, yang umumnya diukur melalui harga saham. Kenaikan harga saham mencerminkan meningkatnya kepercayaan pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, setiap keputusan keuangan harus diarahkan pada penciptaan nilai bagi pemegang saham.

3. Mempersiapkan Struktur Modal yang Optimal

Tujuan berikutnya adalah mempersiapkan struktur modal perusahaan yang seimbang antara penggunaan utang dan modal sendiri. Struktur modal yang tepat akan membantu perusahaan memperoleh sumber dana dengan biaya

yang efisien serta risiko yang terkendali, sehingga dapat menunjang kegiatan operasional dan investasi perusahaan secara optimal.

4. Meningkatkan Efisiensi Perusahaan

Manajemen keuangan bertujuan untuk meningkatkan efisiensi perusahaan dalam penggunaan sumber daya keuangan. Efisiensi dicapai melalui pengelolaan dana yang tepat, pengendalian biaya, serta pemanfaatan aset secara optimal sehingga perusahaan dapat menghasilkan output yang maksimal dengan input yang minimal.

5. Mengurangi Risiko Operasional

Tujuan lainnya adalah mengurangi risiko operasional perusahaan. Risiko keuangan dapat muncul akibat ketidakpastian arus kas, struktur pendanaan yang tidak sehat, atau pengelolaan aset yang kurang efektif. Dengan perencanaan dan pengendalian keuangan yang baik, manajemen dapat meminimalkan risiko tersebut dan menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

2.1.3 *Trade – Off Theory*

Teori *trade-off* dalam struktur modal menjelaskan bagaimana perusahaan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya penggunaan utang untuk mencapai struktur pendanaan yang optimal. Menurut Myers (1984), keputusan struktur modal perusahaan didasarkan pada pertimbangan keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya yang timbul akibat peningkatan risiko kesulitan keuangan dan kebangkrutan. Perusahaan akan menambah utang selama manfaat marginal berupa penghematan pajak masih lebih besar dibandingkan

biaya marginal yang muncul akibat *financial distress*, sehingga terdapat tingkat *Leverage* optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan.

Perkembangan terkini teori ini menunjukkan adanya pergeseran pola penggunaan utang di kalangan perusahaan modern. Penelitian Graham *et al.* (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan saat ini cenderung lebih konservatif dalam penggunaan utang dibandingkan dengan prediksi teori klasik. Fenomena ini dipengaruhi oleh faktor ketidakpastian ekonomi global dan pertimbangan risiko reputasi yang semakin kompleks. Temuan ini memperluas pemahaman tradisional tentang trade-off dengan memasukkan variabel-variabel kontemporer yang relevan dengan dinamika bisnis abad ke-21.

Bukti empiris dari pasar negara berkembang, khususnya Indonesia, memberikan perspektif unik tentang penerapan teori ini. Menurut penelitian empiris oleh *Determinants of Capital Structure: Evidence in Indonesia and Malaysia*, variabel *tangible assets* berpengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan, yang berarti perusahaan dengan aset berwujud cenderung memiliki utang lebih tinggi karena aset tersebut dapat dijaminkan dan mengurangi kemungkinan *financial distress*. Temuan ini sekaligus menegaskan bahwa meskipun *Trade-Off Theory* menjelaskan kecenderungan tersebut, konteks institusional dan karakteristik pasar Indonesia perlu diperhatikan dalam menerapkan teori struktur modal yang dikembangkan dalam literatur Barat. (Hazmi *et al.*, 2023)

Kritik terhadap penerapan teori *trade-off* tradisional dalam menjelaskan struktur modal perusahaan juga ditunjukkan oleh penelitian empiris terbaru. Studi yang dipublikasikan oleh Atlantis Press menunjukkan bahwa meskipun teori *trade-off* menekankan keseimbangan antara manfaat pajak utang dan biaya kebangkrutan, dalam praktiknya perusahaan tidak selalu menyesuaikan struktur modalnya sesuai dengan tingkat *Leverage* optimal yang diprediksi teori tersebut. Penelitian ini menegaskan bahwa biaya kebangkrutan, risiko keuangan, serta kondisi institusional dan pasar yang spesifik di masing-masing negara dapat membatasi penggunaan utang, sehingga struktur modal aktual perusahaan seringkali lebih konservatif dibandingkan prediksi teori *trade-off* klasik. (Deng, 2023)

Dalam aplikasi praktis, Brigham & Daves (2022) memberikan panduan operasional tentang implementasi teori *trade-off*. Mereka menekankan pentingnya menghitung break-even point antara tax shield dan *financial distress costs*, serta memberikan contoh konkret tentang bagaimana perusahaan dengan EBIT stabil di atas Rp500 miliar/tahun dapat mempertimbangkan debt ratio 40-50%. Panduan ini menyediakan alat analitis yang dapat langsung diaplikasikan oleh praktisi keuangan dalam pengambilan keputusan strategis.

2.1.4 *Pecking Order Theory*

Teori *Pecking Order* yang pertama kali diperkenalkan oleh Myers & Majluf (1984) menjelaskan hierarki preferensi pendanaan perusahaan yang didorong oleh adanya asimetri informasi antara manajemen internal dengan investor eksternal. Inti teori ini menyatakan bahwa perusahaan akan memprioritaskan pendanaan internal (laba ditahan) sebagai sumber utama,

kemudian beralih ke utang jika dana internal tidak mencukupi, dan hanya akan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir. Preferensi ini muncul karena manajemen yang memiliki informasi lebih lengkap tentang prospek perusahaan cenderung menghindari penerbitan saham baru ketika mereka percaya saham tersebut undervalued, yang dapat merugikan pemegang saham lama.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa sesuai dengan *Pecking Order Theory*, perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan arus kas internal kuat cenderung mengutamakan pendanaan internal seperti laba ditahan, sebelum menggunakan sumber eksternal seperti utang atau ekuitas, yang terlihat dari perilaku retention preferences di berbagai sampel perusahaan (Zeidan *et al.*, 2017). Namun, studi di pasar negara berkembang seperti yang dilakukan Ayu & Viverita (2020) menemukan adanya penyimpangan pola pada Penelitian mengenai pengaruh kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen menemukan bahwa lebih tinggi tingkat utang berkaitan dengan pembayaran dividen yang lebih rendah, yang menunjukkan bahwa perusahaan keluarga sering mengorbankan pembayaran dividen untuk mempertahankan kendali atau mengelola pembiayaan internalnya

Perkembangan terbaru dalam literatur keuangan memperkenalkan kritik terhadap teori *Pecking Order* klasik. Baker & Wurgler (2002) menunjukkan adanya fenomena market timing, di perusahaan-perusahaan teknologi cenderung melakukan penerbitan saham ketika valuasi pasar tinggi, meskipun mereka memiliki cukup laba ditahan. Buku teks terkini seperti "*Corporate Finance*" karya Berk & DeMarzo (2020) memberikan contoh aplikasi teori ini dalam

praktik bisnis modern. Perusahaan rintisan (*startup*) dengan karakteristik high-growth tetapi belum menghasilkan laba akan menyimpang dari pola *Pecking Order klasik* karena ketiadaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan utama. Sementara itu, perusahaan matang di sektor konsumen *goods* dengan arus kas stabil cenderung lebih konsisten mengikuti hierarki pendanaan teori *pecking order*.

2.1.5 Leverage

Bisnis yang menerapkan *Leverage* dalam praktik keuangannya akan mengintegrasikan kebijakan pendanaannya untuk memaksimalkan return on equity (ROE) sekaligus mengelola risiko terkait struktur modal.

2.1.5.1 Pengertian Leverage

Leverage adalah strategi keuangan di mana perusahaan menggunakan dana pinjaman (hutang) untuk membiayai operasional atau ekspansi bisnis dengan tujuan meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. Prinsip dasarnya adalah memanfaatkan sumber dana eksternal yang biayanya lebih murah dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari investasi tersebut. Ketika perusahaan berhasil memperoleh *return* dari aset yang dibeli dengan hutang lebih besar daripada biaya bunga yang harus dibayarkan, maka keuntungan bagi pemegang saham akan meningkat signifikan. Namun, strategi ini ibarat pedang bermata dua - di satu sisi bisa memperbesar keuntungan, tapi di sisi lain juga meningkatkan risiko finansial jika bisnis tidak berjalan sesuai harapan. *Leverage* yang sehat memerlukan keseimbangan yang tepat antara pemanfaatan hutang dan modal sendiri, serta pertimbangan matang terhadap kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya.

Dalam literatur keuangan, penggunaan *Leverage* dijelaskan sebagai strategi pendanaan yang memanfaatkan utang untuk meningkatkan tingkat pengembalian pemegang saham, selama tingkat pengembalian aset perusahaan melebihi biaya utang. Myers (1984) menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan dibentuk melalui pertimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang (*interest tax shield*) dan peningkatan risiko kesulitan keuangan (*financial distress costs*). Utang memungkinkan perusahaan memperoleh penghematan pajak karena bunga bersifat tax deductible, namun pada tingkat *Leverage* yang tinggi, risiko kegagalan memenuhi kewajiban keuangan meningkat apabila arus kas operasional tidak mencukupi, sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut oleh Frank & Goyal (2010) menambahkan bahwa praktik *Leverage* secara empiris lebih dominan dilakukan oleh perusahaan dengan aset berwujud (*tangible assets*) sebagai collateral, terutama di industri padat modal seperti manufaktur dan infrastruktur.

2.1.5.2 Aspek *Leverage*

Leverage merupakan konsep multidimensi yang melibatkan beberapa aspek kritis dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Aspek pertama adalah struktur modal, yang mencerminkan komposisi pendanaan antara hutang dan modal sendiri, dimana keseimbangan optimalnya menjadi kunci keberhasilan strategi *Leverage*. Aspek kedua menyangkut biaya modal, dimana perusahaan harus mempertimbangkan *trade-off* antara biaya hutang yang lebih murah karena

tax shield dengan biaya ekuitas yang lebih mahal. Ketiga, aspek risiko finansial yang melekat pada penggunaan *Leverage* , termasuk risiko gagal bayar dan peningkatan volatilitas pendapatan. Keempat, dampak pajak yang menjadi pertimbangan penting karena bunga hutang dapat mengurangi beban pajak perusahaan. Kelima, potensi peningkatan *return on equity* yang menjadi daya tarik utama *Leverage* , namun harus diimbangi dengan manajemen risiko yang *prudent*. Keenam, fleksibilitas keuangan yang dapat berkurang seiring dengan tingginya *Leverage* , membatasi kemampuan perusahaan merespon peluang di masa depan. Terakhir, aspek sinyal ke pasar dimana keputusan *Leverage* dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Keseluruhan aspek ini harus dipertimbangkan secara holistik dalam perumusan strategi keuangan perusahaan.

2.1.5.3 Dimensi dan Indikator *Leverage*

Leverage dapat dinilai melalui beberapa dimensi kunci yang mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan berbasis utang dalam struktur modalnya. Dalam penelitian akademik, dua indikator *Leverage* yang sering digunakan adalah *Debt-to-Equity Ratio* (DER) dan *Debt-to-Asset Ratio* (DAR). DER mengukur proporsi total utang perusahaan terhadap ekuitas pemegang saham, sehingga memberikan gambaran mengenai tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal dibandingkan modal sendiri. Sementara itu, DAR menunjukkan proporsi total aset yang dibiayai oleh

utang, sehingga memberikan indikasi risiko solvabilitas dan struktur modal perusahaan secara menyeluruh (Al-manaseer, 2024; Utami *et al.*, 2024)

Secara matematis, DER dihitung dengan membagi total utang dengan total ekuitas pemegang saham, sedangkan DAR dihitung dengan membagi total utang dengan total aset perusahaan. Nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan *Leverage* secara agresif untuk mendanai operasinya, yang dapat meningkatkan *return on equity* (ROE) tetapi juga memperbesar risiko finansial apabila arus kas perusahaan tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban utang. Sebaliknya, DER yang rendah mencerminkan struktur modal yang lebih konservatif dengan ketergantungan minimal pada utang. Di sisi lain, nilai DAR yang tinggi menunjukkan bahwa sebagian besar aset perusahaan dibiayai melalui utang, yang mengindikasikan tingkat *Leverage* yang tinggi dan potensi tekanan kewajiban finansial di masa depan (Utami *et al.*, 2024).

Penelitian empiris terbaru juga menunjukkan bahwa DAR memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Misalnya, studi yang menganalisis perusahaan properti di Bursa Efek Indonesia menemukan bahwa DAR berpengaruh terhadap profitabilitas (ROA), yang mencerminkan dampak *Leverage* terhadap kinerja finansial (Utami *et al.*, 2024)

Dalam praktiknya, DER dan DAR kerap digunakan secara bersamaan untuk membandingkan risiko keuangan antarperusahaan dalam industri yang sama. Misalnya, perusahaan di sektor padat modal seperti manufaktur dan infrastruktur biasanya memiliki nilai DER dan DAR yang lebih tinggi

dibandingkan sektor berbasis teknologi, yang umumnya mempertahankan *Leverage* lebih rendah demi fleksibilitas pendanaan dan strategi manajemen risiko. Oleh karena itu, DER dan DAR tidak hanya berfungsi sebagai indikator *Leverage*, tetapi juga mencerminkan strategi kebijakan pendanaan dan perilaku manajemen dalam menghadapi kondisi pasar yang berbeda.

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah ukuran yang digunakan untuk menilai kesehatan dan keberhasilan suatu bisnis berdasarkan data keuangan. Evaluasi ini membantu pemilik bisnis, investor, dan manajemen dalam mengambil keputusan strategis.

2.1.6.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran menyeluruh tentang kondisi dan prestasi keuangan suatu perusahaan yang diukur melalui berbagai indikator kuantitatif. Menurut Zutter & Smart (2022), kinerja keuangan mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola sumber daya ekonominya secara efektif untuk mencapai tujuan profitabilitas, pertumbuhan, dan keberlanjutan jangka panjang. Dalam praktiknya, kinerja keuangan dievaluasi melalui analisis rasio keuangan yang mencakup empat aspek utama: profitabilitas (seperti ROA dan ROE), likuiditas (*current ratio dan quick ratio*), solvabilitas (DAR, DER dan *interest coverage ratio*), serta aktivitas (*total asset turnover dan inventory turnover*).

Penilaian kinerja keuangan tidak hanya penting bagi manajemen internal perusahaan tetapi juga bagi para pemangku kepentingan eksternal. Investor

menggunakan informasi kinerja keuangan untuk mengambil keputusan investasi, sementara kreditur memanfaatkannya untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang. Otoritas pengawas seperti OJK di Indonesia juga memantau kinerja keuangan perusahaan, khususnya yang terdaftar di bursa efek, untuk memastikan kepatuhan terhadap regulasi dan melindungi kepentingan publik. (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Analisis kinerja keuangan yang komprehensif harus mempertimbangkan tidak hanya angka-angka dalam laporan keuangan tetapi juga faktor kualitatif seperti strategi bisnis, kondisi industri, dan lingkungan makroekonomi.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dianalisis melalui berbagai pendekatan yang saling melengkapi untuk memberikan gambaran komprehensif tentang kesehatan finansial organisasi. Pendekatan analisis vertikal (*common size*) memungkinkan manajemen untuk melihat proporsi setiap komponen laporan keuangan terhadap total aset atau penjualan, sehingga dapat mengidentifikasi adanya ketidakseimbangan dalam struktur biaya atau pendapatan. Sementara itu, analisis horizontal (*time series*) membantu mengevaluasi tren perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu, mengungkap pola pertumbuhan atau penurunan yang perlu mendapatkan perhatian khusus. Tidak kalah penting, analisis komparatif (*cross sectional*) memberikan perspektif eksternal dengan membandingkan posisi keuangan perusahaan terhadap pesaing utama atau standar industri, sehingga dapat diketahui keunggulan maupun kelemahan kompetitif perusahaan.

Dalam menginterpretasikan hasil analisis kinerja keuangan, para analis harus mempertimbangkan berbagai faktor kualitatif yang turut mempengaruhi kondisi finansial perusahaan. Kualitas manajemen, kekuatan merek, inovasi produk, serta budaya organisasi seringkali menjadi pembeda antara perusahaan yang secara angka tampak serupa namun memiliki prospek pertumbuhan yang berbeda. Selain itu, kondisi eksternal seperti fluktuasi nilai tukar mata uang, perubahan regulasi pemerintah, atau gejolak politik dapat berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun tidak tercermin dalam rasio-rasio keuangan tradisional. Tantangan lain muncul dari kemungkinan adanya praktik window dressing atau perbedaan metode akuntansi yang dapat mengaburkan gambaran sebenarnya tentang kondisi keuangan perusahaan.

Perkembangan teknologi turut mengubah landscape analisis kinerja keuangan di era modern. *Tools* canggih seperti analisis prediktif dan machine learning mulai banyak diaplikasikan untuk memproyeksikan kinerja keuangan masa depan berdasarkan kombinasi data historis dan berbagai variabel makroekonomi. Aplikasi praktis dari analisis kinerja keuangan yang komprehensif ini sangat luas, mulai dari membantu manajemen dalam pengambilan keputusan strategis, memandu investor dalam alokasi portofolio, hingga menjadi dasar bagi regulator dalam menilai stabilitas sistem keuangan.

2.1.6.2 Dimensi dan Indikator Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu entitas, baik perusahaan, organisasi nirlaba, maupun instansi pemerintah, dapat dinilai melalui beberapa dimensi yang mencerminkan aspek-aspek kunci pengelolaan keuangan. Dimensi-dimensi ini

meliputi profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, efisiensi, stabilitas, dan pertumbuhan, yang masing-masing diukur melalui indikator-indikator spesifik beserta rumus perhitungannya. Berikut merupakan dimensi serta indikator dari kinerja keuangan yakni :

Tabel 2. 1 Rumus Indikator Keuangan

Dimensi	Indikator Utama	Rumus
Profitabilitas	ROA (<i>Return on Assets</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$
	ROE (<i>Return on Equity</i>)	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$
	<i>Net Profit Margin</i>	$\frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$
Efisiensi	<i>Asset Turnover Ratio</i>	$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$
	<i>Inventory Turnover</i>	$\frac{\text{HPP}}{\text{Rata – Rata Persediaan}}$
Stabilitas	<i>Operating Cash Flow Ratio</i>	$\frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Utang Lancar}}$
Pertumbuhan	<i>Revenue Growth Rate</i>	$\frac{(\text{Laba Tahun ini} - \text{Laba Tahun Lalu})}{\text{Laba Tahun Lalu}}$

Sumber : Data Diolah, 2025

Rumus-rumus tersebut menjadi alat kuantitatif yang objektif untuk mengambil keputusan keuangan yang lebih akurat dan terukur.

2.1.7 Firm size

Firm size (ukuran perusahaan) mengacu pada skala operasi dan kapasitas suatu bisnis, yang biasanya diukur melalui aset, pendapatan, jumlah karyawan,

atau kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan memengaruhi strategi bisnis, struktur keuangan, daya saing, dan risiko operasional.

2.1.7.1 Pengertian *Firm size*

Firm size atau ukuran perusahaan merujuk pada skala operasi dan kapasitas bisnis suatu entitas komersial yang umumnya diukur melalui indikator kuantitatif seperti total aset, total pendapatan, jumlah karyawan, atau kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan salah satu variabel fundamental dalam literatur manajemen dan keuangan karena berdampak pada kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber daya, efektivitas operasional, kemampuan bersaing, serta strategi pengambilan keputusan keuangan (Ahmed *et al.*, 2023).

Ukuran ini sering diklasifikasikan menjadi perusahaan kecil, menengah, dan besar, sesuai dengan regulasi masing-masing negara atau karakteristik industri tertentu. Dalam penelitian empiris, *Firm size* bukan sekadar klasifikasi statis, tetapi juga berfungsi sebagai indikator dinamika bisnis yang mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menghadapi risiko, mengelola sumber daya, dan meraih skala ekonomi. Misalnya, perusahaan besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih kuat, baik melalui utang jangka panjang maupun pasar modal, dibandingkan perusahaan kecil yang lebih bergantung pada pendanaan internal atau kredit jangka pendek.

Dari perspektif kinerja keuangan, *Firm size* juga berkorelasi dengan profitabilitas dan stabilitas. Penelitian empiris menunjukkan bahwa *Firm size* seringkali berperan sebagai moderator hubungan antara struktur modal dan

profitabilitas; yakni perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki hubungan yang lebih kuat antara kebijakan pendanaan dan kinerja dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hubungan ini mencerminkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi efektivitas pengelolaan modal serta risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

Selain itu, dalam studi empiris lain, ukuran perusahaan disebutkan sebagai faktor yang memengaruhi hasil keputusan finansial serta perilaku investor. Misalnya, perusahaan besar seringkali mengalami diseconomies of scale jika biaya tetap tinggi dan pertumbuhan aset tidak diimbangi dengan peningkatan efisiensi operasional. Sementara itu, perusahaan menengah berada pada fase pertumbuhan di mana mereka mulai mengadopsi sistem manajemen profesional namun tetap menghadapi risiko biaya yang tidak terkendali apabila ekspansi tidak diikuti strategi yang matang.

Dengan demikian, *Firm size* bukan hanya mengindikasikan seberapa besar operasi suatu perusahaan, tetapi juga dapat mencerminkan kemampuan adaptasi terhadap tantangan pasar, akses pendanaan, serta perkiraan kinerja ekonominya di masa depan..

2.1.7.2 Dimensi Indikator *Firm size*

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan konstruk multidimensi yang mencerminkan skala dan kapasitas operasional suatu entitas bisnis. Dalam literatur keuangan dan manajemen modern, ukuran perusahaan tidak hanya dipahami sebagai besaran fisik, tetapi juga sebagai representasi kemampuan

perusahaan dalam mengelola sumber daya, mencapai efisiensi biaya, serta memengaruhi struktur dan dinamika pasar. Dang *et al.*, (2018) menegaskan bahwa *Firm size* menangkap beberapa dimensi penting sekaligus, termasuk skala ekonomi, kapasitas sumber daya, dan pengaruh pasar, sehingga pemilihan indikator ukuran perusahaan harus disesuaikan dengan tujuan analisis empiris.

1. Skala Ekonomi (*Economic Scale*)

Dimensi ini menitikberatkan pada kemampuan perusahaan untuk mencapai efisiensi melalui operasi dalam skala besar, termasuk volume produksi dan distribusi yang luas — yang dapat menekan biaya per unit (*economies of scale*). Perusahaan dengan skala ekonomi tinggi umumnya dapat memanfaatkan pembelian input dalam jumlah besar, fasilitas produksi yang terintegrasi, dan kapasitas aset tetap yang tinggi untuk bersaing lebih efektif di pasar.

2. Kapasitas Sumber Daya (*Resource Capacity*)

Kapasitas sumber daya mencerminkan kuantitas dan kualitas aset yang dapat mendukung aktivitas operasional. Ini termasuk aset fisik dan finansial, kemampuan teknologi, serta jumlah dan kompetensi tenaga kerja. Semakin besar sumber daya, semakin beragam aktivitas bisnis yang dapat dilakukan. Dalam studi empiris, banyak penelitian mengukur ukuran perusahaan dengan total aset sebagai proxy utama indikator kapasitas ini.

3. Pengaruh Pasar (*Market Influence*)

Menunjukkan kekuatan perusahaan dalam memengaruhi pasar melalui market share, brand equity, dan posisi kompetitif. Perusahaan dengan pengaruh pasar besar seringkali dapat menegosiasikan harga lebih baik, memperluas jaringan distribusi, dan mendapatkan akses pembiayaan yang lebih mudah. Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) sering dipakai untuk memperlihatkan persepsi pasar terhadap nilai dan dominasi perusahaan.

2.1.7.3 Indikator *Firm size*

Dalam penelitian keuangan dan ekonomi perusahaan, total aset sering dipakai sebagai proxy ukuran perusahaan karena mencerminkan kapasitas sumber daya, skala operasi, dan stabilitas finansial suatu entitas bisnis. Akan tetapi, nilai total aset biasanya sangat besar dan berskala lebar (misalnya dari ratusan miliar hingga triliunan rupiah), sehingga data tersebut cenderung tidak terdistribusi normal dan dapat mengganggu analisis statistik seperti regresi linier. Untuk mengatasi hal ini, para peneliti melakukan transformasi logaritma natural (Ln) terhadap total aset sehingga variasi data menjadi lebih terdistribusi mendekati normal, skala nilai menjadi lebih terkelola, dan hasil estimasi model menjadi lebih stabil serta interpretable. Transformasi ini juga membantu mengurangi heteroskedastisitas serta memudahkan interpretasi koefisien dalam model regresi log-linear.

Secara matematis, indikator ukuran perusahaan diukur sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln(Total\ Aset)$$

Konsep transformasi logaritma natural ini banyak digunakan dalam jurnal empiris keuangan dan manajemen risiko. Misalnya, *Firm size* diukur dengan

logaritma natural dari total aset untuk mengontrol efek skala dan menangkap dampak ekonomi skala pada variabel lain seperti *tax avoidance* dan nilai perusahaan.

Otoritas Jasa Keuangan telah mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 53 Tahun 2017 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal oleh Emiten dengan Aset Skala Kecil atau Emiten dengan Aset Skala Menengah. Dalam peraturan ini, OJK mengatur klasifikasi skala emiten berdasarkan total aset, sebagai berikut:

Jenis Emiten	Total Aset
Skala Kecil	< Rp. 50 Miliar
Skala Menengah	50 Miliar s.d 250 Miliar

Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2017)

Klasifikasi ini digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam konteks pasar modal untuk mengelompokkan emiten berdasarkan skala aset, khususnya dalam rangka pengaturan pernyataan pendaftaran, penawaran umum, serta penetapan ketentuan dan persyaratan administratif yang berlaku bagi emiten skala kecil dan emiten skala menengah.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Proses penelitian diawali dengan mengumpulkan dan menganalisis berbagai penelitian terdahulu yang bersumber dari publikasi jurnal ilmiah terakreditasi.

Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Saputri, I. N., Setiawati, Erma. (2024) “Pengaruh <i>Firm size</i> Dan <i>Leverage</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022)” Sumber : <i>Management Studies and Entrepreneurship Journal</i> Vol 5(1) 2024 : 441-455	Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh <i>Firm size</i> (ukuran perusahaan) dan <i>Leverage</i> (hutang) terhadap Kinerja Keuangan perusahaan, dengan Good Corporate Governance sebagai variabel moderasi.	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan analisis regresi linier berganda dan analisis moderasi.	Menurut Penelitian GCG hanya efektif sebagai moderasi untuk hubungan <i>Leverage</i> - kinerja keuangan.	1. Variabel Dependen Kinerja Keuangan 2. Variabel Independen <i>Leverage</i>	1. Objek Penelitian 2. Variabel Moderasi GCG 3. Variabel Independen <i>Firm size</i>
2.	Sanusi, Dian. A	Untuk	Penelitian	Hasil	1. Variabel	1. Objek

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p>(2020)</p> <p>“ <i>Leverage</i> Terhadap Earning Per Share Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia”</p> <p>Sumber : Jurnal Administrasi Bisnis Vol. 10. No. 1, 2020. (p-ISSN 2338-9605; e-2655-206X)</p>	<p>Mengetahui apakah <i>Leve</i> <i>rage</i> berpengaruh signifikan terhadap EPS pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI. Selain itu, menilai seberapa besar pengaruh hutang perusahaan terhadap laba per lembar saham (EPS).</p>	<p>n ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi linear sederhana</p>	<p>Penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh positif tetapi lemah dan tidak signifikan terhadap EPS. Dengan demikian, strategi pendanaan berbasis utang bukanlah penentu utama laba per saham di subsektor ini; variabel lain— seperti pertumbuhan penjualan, efisiensi operasional, dan</p>	<p>Independen <i>Leverage</i></p>	<p>Penelitian</p> <p>2. Tidak adanya variabel moderasi</p> <p>3. Variabel Dependen <i>Earning per Share</i></p>

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				kebijakan dividen— lebih dominan dalam menjelaskan pergerakan EPS		
3.	Zaheda, Daruwala (2023) “ <i>Influence of Leverage on Corporate Profitability: Does it Really Matter?</i> ” Sumber : DOI: https://doi.org/10.32479/ijefi.14461	Untuk menguji pengaruh <i>Leverage</i> terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur semen secara global, dengan menggunakan tiga ukuran profitabilitas: ROA, ROE, dan NPM .	Metode kuantitatif menggunakan analisis regresi data panel dengan model efek tetap (Fixed Effects Model)	<i>Leverage</i> keuangan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan semen global jika diukur dengan ROA dan NPM, tetapi tidak signifikan terhadap ROE.	1. Variabel Independen <i>Leverage</i> 2. Variabel Dependen Kinerja Keuangan	1. Tidak adanya variabel moderasi 2. Objek Penelitian
4.	Ibhagui, Oyakhilome. W.,	Untuk menguji	Metode kuantitatif	Hasil penelitianny	1. Variabel Independen	1. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p>Felicia, Olokoyo. O.(2018)</p> <p>“ <i>Leverage and firm performance: New evidence on the role of Firm size</i>”</p> <p>Sumber : <i>North American Journal of Economics and Finance</i>.www.elsevier.com/locate/najef</p>	<p>apakah pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja perusahaan bergantung pada ukuran perusahaan (<i>Firm size</i>).</p>	<p>f dengan menggunakan model regresi <i>threshold</i> Hansen pada data panel.</p>	<p>a yakni <i>Leverage</i> berdampak negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan kecil, tetapi tidak berdampak negatif pada perusahaan besar.</p>	<p>n <i>Leverage</i></p> <p>2. Variabel Dependen Kinerja Keuangan</p> <p>3. Variabel Moderasi <i>Firm size</i></p>	
5.	<p>Budiadnyani, Ni Putu., Dewi, Putu. P. R. A., Arlita, I.G.A. D. (2023)</p> <p>“ <i>Leverage dan Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan</i>”</p>	<p>Untuk menganalisis pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja keuangan perusahaan, serta menguji apakah ukuran</p>	<p>Menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi linier sederhana dan Moderate</p>	<p>Semakin besar ukuran perusahaan, semakin lemah pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja keuangannya</p>	<p>1. Variabel Independen <i>Leverage</i></p> <p>2. Variabel Dependen Kinerja Keuangan</p> <p>3. Variabel Moderasi (<i>Firm size</i>)</p>	1. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sebagai Variabel Moderasi” Sumber : DOI : https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1684	perusahaan memoderasi pengaruh tersebut di sektor perbankan.	d Regressi on Analysis (MRA).	a. Artinya, perusahaan besar lebih cenderung mengandalkan pendanaan internal dibanding utang.		
6.	Misrah., Arifin.(2024) “ <i>Relationship Of Leverage On Investment Decisions And Firms' Value: Evidence From Indonesia Manufacturing Companies</i> ” Sumber : DOI : https://doi.org/10.46367/jas.v8i2.1897	Untuk menganalisis dan menguji secara empiris pengaruh <i>Leverage</i> terhadap keputusan investasi dan nilai perusahaan, serta peran keputusan investasi sebagai variabel mediasi.	Metode penelitian adalah metode kuantitatif dengan analisis Structural Equation Modeling (SEM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, namun keputusan investasi berpengaruh	1. Variabel Independen <i>Leverage</i>	1.Variabel Dependen Nilai Perusahaan (Firm's Value) 2. Variabel Mediasi Keputusan Investasi 3. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				positif terhadap nilai perusahaan dan memediasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan.		
7.	<p>Mahmood, Faisal., <i>et all</i> (2019)</p> <p>“<i>Moderating Effects of Firm size and Leverage on the Working Capital Finance– Profitability Relationship: Evidence from China</i>”</p> <p>Sumber : Doi:10.3390/su11072029</p>	<p>Untuk mengevaluasi peran moderasi ukuran perusahaan (<i>Firm size</i>) dan <i>Leverage</i> terhadap hubungan antara pembiayaan modal kerja (<i>working capital finance</i>) dan profitabilitas pada</p>	<p>Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik Generalized Method of Moments (GMM) pada data panel Perusahaan.</p>	<p>Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i> secara signifikan memoderasi hubungan antara pembiayaan modal kerja (WCF) dan profitabilitas, di mana perusahaan kecil dan ber <i>Leverage</i> tinggi</p>	<p>1. Variabel Moderasi <i>Firm size</i></p>	<p>1. Variabel Independen <i>Working Capital Finance</i> 2. Variabel Dependen Profitabilitas</p>

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		perusahaan di Tiongkok.		menunjukkan hubungan berbentuk inverted U, sedangkan perusahaan besar dan ber <i>Leverage</i> rendah menunjukkan hubungan berbentuk U.		
8.	<p>Jouini, Fathi. (2022)</p> <p>“<i>The Moderating Role of Firm size on Leverage - Performance Association: Case of the Peripheral Countries of the Eurozone</i>”</p> <p>Sumber : DOI: 10.25115/eea.v40i3.7036</p>	<p>Untuk menganalisis pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja perusahaan dengan mempertimbangan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, khususnya</p>	<p>Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan analisis regresi panel data</p>	<p><i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan pengaruh ini dimoderasi oleh ukuran perusahaan secara signifikan; selama krisis keuangan,</p>	<p>1. Variabel Independen <i>Leverage</i></p> <p>2. Variabel Moderasi <i>Firm size</i></p>	<p>1. Subjek Penelitian</p> <p>2. Variabel Dependen Kinerja Keuangan dengan pengukuran menggunakan ROA</p>

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		selama periode krisis keuangan 2007–2009 di negara-negara perifer zona euro (GIPSI: Greece, Ireland, Portugal, Spain, and Italy)		pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja negatif untuk perusahaan kecil dan menengah, tetapi positif untuk perusahaan yang sangat besar.		
9.	Wahyuni., Hermuningsih, Sri., Sari, Pristin Prima. (2024) ” <i>The Effect Of Leverage , Capital Structure, Intellectual Capital On Financial Performance Company Size As A Moderating Variable</i> ”	Untuk mengetahui pengaruh <i>Leverage</i> , struktur modal, dan intellectual capital terhadap kinerja keuangan, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel	Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik Moderated Regression Analysis (MRA),	<i>Leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sementara capital structure dan intellectual capital berpengaruh negatif.	1. Variabel Independen <i>Leverage</i> 2. Variabel Moderasi <i>Firm size</i>	1. Variabel Dependen Kinerja Keuangan dengan pengukuran menggunakan ROA 2. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sumber : DOI: 10.24843/EJA.2025.v35.i03.p07	moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia		Ukuran perusahaan memperkuat pengaruh capital structure, namun melemahkan pengaruh <i>Leverage</i> dan intellectual capital terhadap kinerja keuangan.		
10.	Arhinful, Richard., Radmehr, Mehrshad. (2022) <i>“The effect of Leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo</i>	Untuk menganalisis pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Saham Tokyo.	Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik analisis <i>Generalized Method of Moments</i>	Beberapa indikator <i>Leverage</i> seperti equity multiplier dan interest coverage ratio berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja	1. Variabel Dependen Kinerja Keuangan	1. Variabel Independen <i>Leverage</i> dengan diwakili beberapa proxy yakni Equity Multiplier, Interest Coverage Ratio, Fixed Charge Coverage

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<p><i>stock market</i>”</p> <p>Sumber : DOI 10.1108/JCMS-10-2022-0038</p>		(GMM)	keuangan, sedangkan degree of <i>Leverage</i> , debt-to-EBITDA, dan capitalization ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan		Ratio, Degree of <i>Leverage</i> , Debt-to-EBITDA Ratio, Capitalization Ratio. 2. Tidak adanya Variabel Moderasi 3. Objek Penelitian
11.	<p>Zelalem, Desta. (2020)</p> <p>“<i>The Impact of Leverage on the Performance of Commercial Banks: Evidence from Selected Commercial Banks in Ethiopia</i>”</p>	<p>Untuk menyelidiki pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja keuangan bank-bank komersial di Ethiopia, yang diukur dengan <i>Return on Assets</i></p>	<p>Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan desain ex-post facto dan longitudinal, menggunakan data</p>	<p>Debt Equity Ratio (DER) dan Interest Coverage Ratio (ICR) berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE),</p>	<p>1. Variabel Independent <i>Leverage</i></p> <p>2. Variabel Dependent Kinerja Keuangan</p>	<p>1. Tidak adanya variabel moderasi</p> <p>2. Objek Penelitian</p>

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sumber : Doi: 10.11648/j.ijafm .20200501.16	(ROA) dan Return on Equity (ROE).	sekunder, dan dianalisis dengan model regresi fixed effect menggunakan software Stata	sedangkan Debt Ratio (DR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kinerja keuangan bank komersial di Ethiopia		
12.	Pebrianti, Grestika., Suryadi, Edy., Safitri, Heni. (2023) “Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Operating Capacity Terhadap <i>Financial distress</i> ” Sumber : Doi.:	Untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (DER), dan kapasitas operasional (TATO) terhadap <i>financial distress</i> , serta mengetahui apakah profitabilitas (ROA) mampu	Penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi (Moderated Regression Analysis/MRA)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya likuiditas (CR) yang berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , sementara <i>Leverage</i> (DER), kapasitas operasional (TATO), dan	1. Variabel Independen <i>Leverage</i>	1. Variabel Dependen <i>Financial distress</i> 2. Variabel Moderasi Profitabilitas 3. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	https://doi.org/10.35606/jabm.v30i1.1181	memoderasi pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan jasa subsektor pariwisata, restoran, hotel, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–202.		profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh signifikan.		
13.	Samara, Aldi.(2021) “Pengaruh Modal Kerja Bersih Terhadap Aset, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap	Untuk mengetahui pengaruh modal kerja terhadap aset, likuiditas, dan <i>Leverage</i>	Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial modal kerja terhadap aset,	1. Variabel Independen <i>Leverage</i>	1. Variabel Dependen <i>Financial distress</i> 2. Tidak adanya variabel moderasi 3. Objek

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	<i>Financial distress</i> Sumber : DOI: 10.47709/jebma.v1i3.1135	terhadap <i>financial distress</i> pada perusahaan sektor industri subsektor healthcare yang terdaftar di BEI periode 2017–2020	kausatif dan analisis data dilakukan menggunakan <i>software EViews</i>	likuiditas, dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>financial distress</i> , namun secara simultan ketiga variabel tersebut berpengaruh signifikan		Penelitian
14.	Alabdulkarim <i>et al.</i> , (2024) “ <i>The impact of firm size on the relationship between Leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia</i> ”	Menganalisis pengaruh <i>Leverage</i> terhadap kinerja perusahaan serta menguji apakah ukuran perusahaan memoderasi hubungan tersebut pada	menggunakan Panel <i>Threshold Regression</i> (Hansen, 1999) untuk menguji nonlinearity.	Penelitian ini menunjukkan bahwa <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan dan dampak negatif tersebut	1. Variabel Independen <i>Leverage</i> 2. Variabel Dependen <i>Firm Performance</i> 3. Variabel Moderasi Total Aset	1. Objek Penelitian

No.	Judul dan Nama Penelitian	Tujuan Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Sumber : https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x	perusahaan di Arab Saudi		lebih kuat pada perusahaan berukuran kecil dibandingkan perusahaan besar		

Berdasarkan Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tambahan dengan judul "*Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan: Firm size Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021 – 2024)*". Keunikan dan keunggulan dari penelitian ini dibandingkan dengan studi-studi sebelumnya terletak pada fokus sektor dan pendekatan moderasi yang digunakan.

Sebagian besar penelitian terdahulu meneliti pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan pada sektor manufaktur, perbankan, atau perusahaan non-keuangan di luar Indonesia. Beberapa di antaranya bahkan tidak memasukkan *Firm size* sebagai variabel moderasi, atau menggunakan variabel lain seperti *good corporate governance* atau *investment decisions* sebagai mediator atau moderator.

Selain itu, hasil-hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan adanya perbedaan temuan empiris, baik dari sisi arah pengaruh (positif, negatif, tidak

signifikan) maupun dari konteks sektoral dan geografis. Perbedaan ini mengindikasikan adanya inkonsistensi hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan yang kemungkinan disebabkan oleh variabel kontekstual seperti ukuran perusahaan dan sektor industri.

Penelitian ini juga diposisikan sebagai studi lanjutan (*extension study*) yang menguji kembali pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan dengan mengembangkan model melalui penambahan *Firm size* sebagai variabel moderasi. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang menghasilkan temuan tidak konsisten dan umumnya berfokus pada sektor tradisional, penelitian ini secara spesifik menguji sektor teknologi di Indonesia yang memiliki karakteristik unik dalam struktur aset dan arus kas. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya melakukan *re-testing* teori struktur modal, tetapi juga memberikan pengayaan model melalui pendekatan moderasi dalam konteks industri digital pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir yang kuat akan memaparkan secara teoritis keterkaitan antarvariabel yang diteliti. Oleh karena itu, penting untuk menguraikan hubungan antara variabel bebas (*independen*) dan variabel terikat (*dependen*) berdasarkan dasar teori yang relevan. Jika penelitian juga mencakup variabel moderator atau *intervening*, maka alasan pemilihan dan perannya dalam memengaruhi hubungan utama perlu dijelaskan secara rinci. Dari hubungan teoritis antarvariabel tersebut, dapat dirumuskan suatu paradigma penelitian yang logis dan sistematis. Dengan

demikian, pembangunan paradigma penelitian harus berlandaskan pada kerangka berpikir yang telah disusun (Sugiyono, 2023).

Di bawah ini terdapat penjelasan terkait kerangka pemikiran yakni sebagai berikut:

2.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Leverage merupakan kebijakan keuangan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dalam membiayai operasional atau investasinya. Menurut Ross *et al.*, (2019), *Leverage* bersifat sebagai pedang bermata dua (*double-edged sword*), karena dapat meningkatkan pengembalian (*return*) ketika perusahaan menghasilkan laba yang cukup tinggi, namun juga dapat memperbesar kerugian ketika perusahaan mengalami penurunan kinerja.

Dalam teori *Trade-Off* (Myers, 1984), penggunaan utang memberikan manfaat berupa *tax shield* atau penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari laba kena pajak. Namun, manfaat ini harus dibandingkan dengan risiko biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) yang meningkat seiring dengan bertambahnya proporsi utang dalam struktur modal. Sementara itu, teori *Pecking Order* (Myers & Majluf, 1984) menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu, baru kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham baru. Namun, dalam konteks perusahaan teknologi yang cenderung memiliki laba ditahan rendah, utang sering kali menjadi sumber pendanaan utama meskipun risikonya tinggi.

Secara empiris, hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan belum menunjukkan hasil yang konsisten. Beberapa penelitian seperti Jouini (2022) menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas, namun penelitian lain seperti Daruwala (2023) menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan bersifat kontekstual, bergantung pada sektor industri, kondisi makroekonomi, dan karakteristik perusahaan itu sendiri.

Oleh karena itu, dalam konteks perusahaan teknologi di Indonesia, yang dikenal memiliki biaya tetap tinggi, ketergantungan pada pendanaan eksternal, serta pendapatan yang fluktuatif, penting untuk mengkaji bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap indikator kinerja keuangan seperti ROA (*Return on Assets*).

2.2.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan yang dimoderasi

Firm size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan faktor yang dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola *Leverage*. Perusahaan besar cenderung memiliki skala ekonomi, daya tawar yang kuat terhadap kreditor, akses ke pendanaan yang lebih murah, serta sistem manajemen risiko yang lebih baik. Sebaliknya, perusahaan kecil seperti startup teknologi sering kali menghadapi keterbatasan modal, bunga pinjaman yang tinggi, dan ketergantungan pada satu atau dua sumber pendapatan utama yang tidak stabil.

Brigham & Houston (2021) menyatakan bahwa perusahaan besar lebih tangguh dalam menghadapi fluktuasi pasar karena memiliki portofolio bisnis yang lebih terdiversifikasi. Dalam konteks *Leverage*, *Firm size* dapat berfungsi sebagai variabel moderasi, yaitu variabel yang memengaruhi arah atau kekuatan hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan.

Hasil penelitian oleh Ibhagui & Olokoyo (2018) mendukung hal ini, di mana *Leverage* ditemukan berdampak negatif signifikan terhadap perusahaan kecil, namun tidak signifikan pada perusahaan besar. Penelitian serupa oleh Budiadnyani *et al.* (2023) juga menyimpulkan bahwa *Firm size* memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan, di mana pengaruh *Leverage* menjadi lemah pada perusahaan besar karena mereka lebih mengandalkan pendanaan internal.

Dalam sektor teknologi Indonesia, perusahaan seperti PT DCI Indonesia Tbk (DCII) menunjukkan kemampuan *Leverage* yang lebih baik karena ukuran perusahaan yang besar, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil seperti Bukalapak (BUKA) yang kesulitan mengelola beban bunga. Oleh karena itu, *Firm size* dianggap memiliki potensi yang kuat dalam menjelaskan ketidakkonsistenan hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan.

Temuan empiris Alabdulkarim *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan, dan dampak negatif tersebut lebih kuat pada perusahaan berukuran kecil dibandingkan perusahaan besar

Perusahaan kecil cenderung menghadapi keterbatasan akses pendanaan, biaya pinjaman yang lebih tinggi, serta risiko asimetri informasi yang lebih besar, sehingga peningkatan utang secara langsung menekan profitabilitas

Sebaliknya, perusahaan besar memiliki kapasitas aset, reputasi, serta fleksibilitas keuangan yang lebih baik dalam mengelola struktur utang, sehingga dampak *Leverage* terhadap kinerja relatif lebih terkendali.

Oleh karena itu, ukuran perusahaan berperan sebagai faktor kontinjensi yang menentukan kuat atau lemahnya pengaruh *Leverage* terhadap kinerja keuangan.

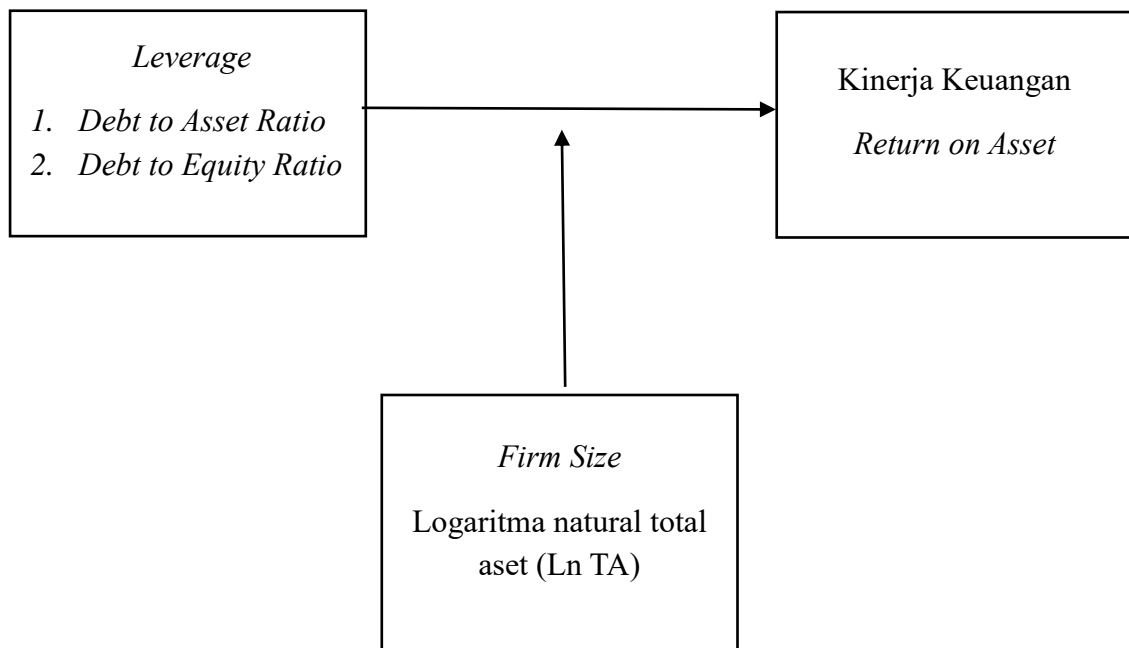
Berdasarkan argumentasi teoritis dan dukungan empiris tersebut, maka dapat diduga bahwa *Firm size* memoderasi hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan, di mana pengaruh *Leverage* akan lebih kuat (cenderung negatif) pada perusahaan berukuran kecil dibandingkan perusahaan berukuran besar.

Dengan demikian, penelitian ini memasukkan *Firm size* sebagai variabel moderasi untuk menilai apakah hubungan antara *Leverage* dan kinerja keuangan akan berbeda tergantung pada besar kecilnya ukuran perusahaan, khususnya dalam sektor teknologi yang dinamis dan penuh tantangan.

2.2.3 Paradigma Penelitian

Paradigma penelitian ini menggambarkan cara berpikir tentang hubungan antar variabel yang akan diteliti. Paradigma ini juga mencerminkan fokus rumusan masalah yang hendak dianalisis, serta menjadi landasan dalam penyusunan hipotesis dan pemilihan metode analisis statistik yang sesuai (Sugiyono, 2023).

Berdasarkan uraian kerangka pemikiran sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dirumuskan melalui paradigma penelitian sebagai berikut:



Sumber : Data Diolah Penulis, 2026

2.3 Hipotesis Penelitian

Pada tahap ketiga, peneliti menyusun dasar teori serta mengembangkan kerangka pemikiran sebagai pijakan konseptual dalam penelitian. Setelah itu, peneliti merumuskan hipotesis. Menurut Sugiyono (2023), Sugiyono menjelaskan bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, karena jawaban yang diberikan masih didasarkan pada teori yang relevan dan belum didukung oleh bukti empiris melalui pengumpulan data”.

Sugiyono menegaskan bahwa hipotesis bersifat sementara, sebab kebenarannya masih harus diuji secara empiris melalui proses penelitian kuantitatif. Oleh karena itu, hipotesis juga dapat dipahami sebagai jawaban teoritis terhadap masalah penelitian, bukan jawaban faktual. Lebih lanjut, Sugiyono menyatakan bahwa hipotesis disusun berdasarkan kerangka berpikir yang dibangun dari teori-teori ilmiah yang relevan, sehingga hipotesis merupakan hasil sintesis logis antara teori dan rumusan masalah penelitian

Dari uraian masalah penelitian saat ini, hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini berdasarkan teori dari penelitian sebelumnya diuraikan sebagai berikut:

H1. Terdapat pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

H2. Terdapat pengaruh *Leverage* yang dimoderasi *Firm size* terhadap Kinerja Keuangan. Terdapat pengaruh *Leverage* , Kinerja Keuangan, dan *Firm size*