

BAB II LANDASAN TEORI

A. Deskripsi Teori

1. Teori Agensi

Teori agensi (*agency theory*) yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menjelaskan tentang teori kerangka kerja yang digunakan untuk memahami hubungan antara pemilik perusahaan atau pemegang saham (prinsipal) dan manajer yang mengelola perusahaan (agen)¹. Teori ini mengasumsikan adanya konflik kepentingan antara kedua belah pihak, di mana agen cenderung bertindak untuk kepentingan pribadinya daripada untuk kepentingan prinsipal. Teori keagenan menguraikan jenis hubungan yang ada antara prinsipal dan agen, dan bagaimana hubungan ini muncul karena agen melakukan pekerjaan untuk menyediakan layanan, dan prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk membuat keputusan terbaik².

Teori agensi mempunyai peran dalam menjelaskan bagaimana organisasi memperoleh kendali dan menggunakan sumber daya. Peran dalam perusahaan mengilustrasikan bagaimana kebutuhan akan perilaku mencari peluang dan mencari keuntungan dalam kewirausahaan strategis dapat menimbulkan masalah keagenan lainnya. Oleh karena itu, permasalahan lembaga yang berbeda menciptakan kebutuhan untuk menciptakan mekanisme tata kelola yang berbeda, dan bagi perusahaan diperlukan keseimbangan dan kompromi, yang akan memungkinkan organisasi untuk terus menjadi inovatif sambil tumbuh dan memenuhi kepentingan prinsipal dan agen³.

Teori agensi dalam penelitian ini dapat menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan mungkin memiliki insentif untuk meningkatkan likuiditas dan *leverage* untuk meningkatkan kinerja keuangan, tetapi terdapat kemungkinan tidak sejalan dengan kepentingan prinsipal. Oleh karena itu, efisiensi operasional berperan penting untuk memastikan bahwa

¹ Michael C. Jensen and William H. Meckling, 'Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 305–60.

² Cynthia Luna Scott, *The Futures of Learning 3: What Kind of Pedagogies for the 21st Century?*, *Education Research and Foresight Working Papers*, ERF Working Papers Series (Paris, 2015).

³ Josh Benedickson dkk., 'Agency Theory: The Times, They are a-Changin'', *Management Decision*, 54.1 (2015), 174–93.

keputusan manajemen mengenai likuiditas dan *leverage* menghasilkan peningkatan kinerja keuangan.

2. Teori *Trade-off*

Teori *trade-off* memperluas teori struktur modal yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dengan menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari utang atau *leverage*⁴. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah bahwa bunga utang dapat dikurangkan dari pendapatan sebelum pajak, sehingga mengurangi beban pajak perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa bisnis cenderung menggunakan pembiayaan eksternal daripada pembiayaan internal. Namun, pembiayaan eksternal atau utang juga memiliki biaya. Utang meningkatkan risiko keuangan perusahaan karena perusahaan harus membayar bunga dan pokok utang, yang apabila perusahaan tidak mampu membayarnya dapat menyebabkan kebangkrutan. Jika menggunakan utang menghasilkan keuntungan lebih tinggi maka perusahaan dapat meningkatkan utangnya, tetapi jika utang memberikan kerugian yang jauh lebih besar, maka perusahaan tidak dapat menaikkan utang dan penggunaan utang tidak lagi relevan karena menurunkan nilai perusahaan⁵.

Teori *trade-off* dikenal sebagai teori pertukaran *leverage*, yang menyatakan bahwa bisnis dapat menukar keuntungan pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh kemungkinan kebangkrutan. Terdapat fakta bahwa utang memiliki harga yang lebih rendah dibandingkan dengan saham biasa atau preferen; dengan kata lain, utang memiliki manfaat pajak. Bisnis akan berutang sampai tingkat tertentu, dan penghematan pajak dari utang tambahan akan sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)⁶. Teori *trade-off* dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menjelaskan bagaimana perusahaan mencoba untuk meningkatkan likuiditas mereka dengan meningkatkan *leverage*. Namun, peningkatan *leverage* jugadapat meningkatkan risiko keuangan, sehingga efisiensi operasional menjadi penting untuk memastikan bahwa

⁴ Franco Modigliani and Merton H. Miller, 'The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment', *The American Economic Review*, 48.3 (1958), 261–97.

⁵ Wirawan Suryanto dkk., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, ed. by Jeni Irnawati (Bandung: Media Sains Indonesia, 2021).

⁶ Nana Umdiana dan Hashifa Claudia, 'Analisis Struktur Modal berdasarkan *Trade Off Theory*', *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7.1 (2020), 52–70.

perusahaan dapat menyeimbangkan antarlakuitas dan *leverage* untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal.

3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah hasil yang dicapai oleh suatu perusahaan, yang diukur dalam nilai uang dan didokumentasikan dalam laporan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan biasanya diperoleh dari laporan keuangan, seperti neraca, laba rugi, dan arus kas. Tujuan kinerja keuangan adalah untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan agar dapat bersaing dengan perusahaan lain dan menunjukkan kepada pemegang saham maupun masyarakat bahwa perusahaan itu baik. Penilaian kinerja sangat penting agar dapat menentukan tingkat keberhasilan perusahaan selama periode waktu tertentu⁷.

Kinerja keuangan perusahaan adalah penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dapat memberikan informasi tentang masa lalu, masa kini dan masa depan. Kinerja keuangan adalah jumlah aktivitas keuangan yang terjadi selama periode waktu tertentu yang dilaporkan dalam laporan keuangan, seperti laporan laba rugi dan neraca. Kinerja keuangan didapatkan dengan menganalisis laporan keuangan menggunakan beberapa jenis rasio⁸.

Laporan keuangan adalah suatu laporan yang menjelaskan hasil dari proses akuntansi dan digunakan sebagai cara untuk berkomunikasi dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan aktivitas atau data keuangan perusahaan. Laporan keuangan menjadi alat pertanggungjawaban kepada pemilik bisnis atas kepercayaan yang mereka berikan⁹. Konsep mengenai pertanggungjawaban dengan menyusun laporan keuangan dijelaskan dalam Q.S. Al-Baqarah ayat 282 berikut ini:

⁷ Rahayu, *Kinerja Keuangan Perusahaan, Penerbit Program Pascasarjana Universitas Prof. Moestopo (Beragama)* (Jakarta: Universitas Prof. Moestopo (Beragama), 2020).

⁸ Muh. Taslim Dangnga dan M. Ikhwan Maulana Haeruddin, *Kinerja Keuangan Perbankan: Upaya untuk Menciptakan Sistem Perbankan yang Sehat*, ed. by Abdi Akbar (Pustaka Taman Ilmu, 2019).

⁹ Edy Anas Ahmadi, 'Analisa Kinerja Keuangan Koperasi dengan Pendekatan Laporan Keuangan pada Koperasi Budi Luhur di Ngaglik', *Jurnal Dimensi*, 9.1 (2020), 135–62.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدِينٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَآكْتُبُوهُ
 وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا
 عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا
 يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا
 يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيُمِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Apabila kamu melakukan utang piutang untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Janganlah penulis menolak untuk menuliskannya sebagaimana Allah telah mengajarkan kepadanya, maka hendaklah dia menuliskan. Dan hendaklah orang yang berutang itu mendiktekan, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya, dan janganlah dia mengurangi sedikit pun daripadanya. Jika yang berutang itu orang yang kurang akal nya atau lemah (keadaannya), atau tidak mampu mendiktekan sendiri, maka hendaklah walinya mendiktekan nya dengan benar...”¹⁰.

Ayat di atas menerangkan bahwa Allah memerintahkan untuk mencegah kesalahpahaman dengan mencatat utang dan kredit meskipun jumlahnya kecil, untuk memberikan perdamaian dan perlindungan kepada kreditur dan debitur. Surah Al Baqarah ayat 282 menggambarkan kegiatan muamalah atau transaksi akuntansi. Ayat ini memberikan penjelasan umum tentang kerangka konseptual akuntansi, dan membuatnya berbeda dari akuntansi konvensional yaitu tujuan dasar dari kegiatan akuntansi yang secara implisit dijelaskan dalam Al Baqarah 282 adalah kepada Allah, tanggungjawab utama tidak hanya mencakup

¹⁰ *Al-Qur'an, Al-Baqarah ayat 282* (Jakarta: Departemen Agama RI, Yayasan Penerjemah dan Penerbit Al-Qur'an, 2001), 47.

manusia (pengguna laporan keuangan atau investor) tetapi juga Allah SWT¹¹.

Kaitan ayat tersebut dengan kinerja keuangan adalah Allah memerintahkan manusia mencatat transaksi muamalahnya sebagai suatu laporan keuangan yang bertujuan agar transaksi yang dilakukannya dapat dipertanggungjawabkan, dan memberikan keadilan bagi semua orang yang terlibat dalam kegiatan tersebut. Pencatatan yang dilakukan juga bermanfaat sebagai bahan untuk menghitung kinerja keuangan perusahaan. Metode pengukuran kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu profitabilitas dengan pengukuran *Return On Asset* (ROA).

4. Efisiensi Operasional

Efisiensi operasional termasuk dalam rasio aktivitas yang mengukur seberapa efektif sebuah bisnis menggunakan aktiva sebagai sumber dayanya. Efisiensi membandingkan penjualan dengan berbagai investasi dalam aktiva dalam jangka waktu tertentu dan menilai kegiatan yang dapat mempercepat pembentukan likuiditas. Tujuan efisiensi operasional yaitu menghitung berapa lama perputaran piutang, persediaan, perputaran dana serta penjualan yang dihasilkan dari setiap penggunaan modal kerja¹².

Efisiensi operasional mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya keuangannya. Tingkat efisiensi dinyatakan sebagai perbandingan antara penjualan dengan menggunakan elemen aset yang berbeda. Aset sebagai pemanfaatan dana harus dikelola agar dapat dimanfaatkan secara optimal. Tingkat efisiensi umumnya diukur dengan tingkat perputaran setiap elemen aset, dan semakin efektif menggunakan dananya, semakin cepat dana tersebut berputar¹³.

FA atau rasio perputaran aset tetap adalah tingkat aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur seberapa efektif dan

¹¹ Muhammad Sapril Sardi Juardi, Awal Muqsih, dan Hasan Basri, 'Debt Accounting According Based on Al-Baqarah 282: Al-Misbah Study', *Jurnal Ilmiah Akuntansi Peradaban*, 6.2 (2020), 157–69.

¹² Novia Sandra Dewi, 'Rasio Aktivitas', in *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*, ed. by Jeni Irnawati (Bandung: CV. Media Sains Indonesia, 2020), p. 220.

¹³ Tya Destiani dan Rina Maria Hendriyani, 'Analisis Rasio Keuangan untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus pada PT Unilever Indonesia Tbk Tahun 2016-2020', *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4.1 (2022), 136–54.

efisien suatu perusahaan menggunakan aset atau aset tetapnya untuk menghasilkan pendapatan. FA mencerminkan efisiensi aktiva tetap dalam menghasilkan pendapatan. Perusahaan dengan perputaran aktiva tetap atau rasio aktiva tetap yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut cakap¹⁴. Perlu adanya keseimbangan yang tepat antara penjualan dan berbagai komponen aset. Apabila aktivitas rendah pada tingkat penjualan tertentu, kelebihan dana yang diinvestasikan dalam aset akan besar, dan kelebihan dana ini sebaiknya diinvestasikan pada aset lain yang lebih produktif¹⁵.

5. Likuiditas

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu organisasi atau perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan lancar atau jangka pendek, yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. Aset likuid perusahaan mampu dialihkan menjadi uang tunai dengan cepat tanpa mengurangi harganya secara signifikan. Proses mengubah aset menjadi uang kas menjadi lebih mudah jika rasio likuiditas lebih tinggi¹⁶.

Ketika perusahaan memiliki likuiditas yang cukup, maka dapat dengan mudah memenuhi kewajiban keuangan mereka, seperti pembayaran gaji karyawan, pembelian bahan baku, atau membayar utang¹⁷. Tingkat rasio yang tinggi menunjukkan jaminan yang lebih baik dari utang jangka pendek, tetapi jika

¹⁴ Bambang Widagdo dan Chalimatuz Sa'diyah, 'Analysis of The Effect of WCTO, FATO and TA on Company Value with ROE as Intervening Variables', *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 5.1 (2021), 16–25.

¹⁵ Nekky Rahmiyati, Tries Ellia Sandari, dan Diyah Santi Hariyani, 'Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Perputaran Asset terhadap Harga Saham melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening', *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11.2 (2022), 22–30.

¹⁶ Ely Siswanto, *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*, 1st edn (Malang: Universitas Negeri Malang, 2021).

¹⁷ Septia Sakinah Rizki Utama, Tuti Anggraini, dan Muhammad Ikhsan Harahap, 'Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terjadinya *Financial Distress* Perusahaan Asuransi Umum Syariah di Indonesia', *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 10.1 (2023), 59–70.

terlalu tinggi akan mengakibatkan modal kerja yang tidak memadai¹⁸.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan dengan jangka waktu yang tepat, sehingga jika perusahaan memiliki likuiditas tinggi, berarti bahwa perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan juga akan lebih efektif dalam menghasilkan keuntungan dan pembiayaan akan mempercayai perusahaan sebagai tempat untuk berinvestasi di dalamnya. Perusahaan juga dapat menggunakan aset mereka saat ini untuk memenuhi kebutuhan perusahaan, sehingga tidak banyak dana anggaran yang tidak berguna¹⁹.

6. *Leverage*

Leverage atau rasio solvabilitas adalah salah satu jenis rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja bisnis. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang dengan menggunakan aktiva dan modal yang dimilikinya²⁰. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban dan digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan didanai dengan utang. *Leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang jika perusahaan dibubarkan atau diselesaikan²¹.

Analisis rasio yang digunakan untuk mengevaluasi *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR) dengan membandingkan total utang dan total aktiva. DAR menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan untuk

¹⁸ Rezana Intan Amanda, 'The Impact of Cash Turnover, Receivable Turnover, Inventory Turnover, Current Ratio and Debt to Equity Ratio on Profitability', *Journal of Research in Management*, 2.2 (2019), 14–22 .

¹⁹ Jessica Medeline Effendie, Henny A. Manafe, and Stanis Man, 'Analysis of the Effect of Liquidity Ratios, Solvency and Activity on the Financial Performance of the Company (Literature Review of Corporate Financial Management)', *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 3.5 (2022), 541–50.

²⁰ Agung Anggoro Seto dkk., *Analisis Laporan Keuangan*, ed. by Rida Ristiyana, 1st edn (Padang: PT Global Eksekutif Teknologi, 2023).

²¹ Bagus Sholaeman, Risal Rinofah, dan Alfiatul Maulida, 'Liquidity, Solvability, and Profitability Ratio Analysis towards Financial Performance', *Almana : Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5.3 (2021), 337–43.

membiayai aktiva, dan pengaruhnya dalam pengelolaan aktiva²². Nilai DAR yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan pembiayaan dari kreditur, karena terdapat risiko perusahaan tidak mampu membayar kembali pembayarannya²³.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan serta efisiensi operasional telah diteliti dalam penelitian terdahulu. Penelitian sebelumnya akan digunakan sebagai rujukan dan perbandingan saat melakukan penelitian, sehingga peneliti dapat memperluas teori dengan menganalisis penelitian. Tabel jurnal berikut menunjukkan penelitian yang telah dilakukan peneliti terdahulu:

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun Penelitian	Judul	Hasil Penelitian
1.	Mugambi Pamela Makena, Muturi Willy dan Njeru Agnes (2023) <i>International Academic Journal of Economics and Finance</i> Vol.3 No.8, 2023	Effect of Liquidity on Financial Performance of Star Rated Hotels in Nairobi County, Kenya	Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan di <i>star rated hotels</i> di Nairobi.
Persamaan:			
a. Penelitian kuantitatif. b. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan c. Menggunakan uji regresi.			

²² Nurlinda Sari, Muhammad Salman, dan Nur Ismanidar, 'Pengaruh Solvabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 3.2 (2019), 151–61.

²³ Roza Linda, 'Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Asset Ratio*, *Total Asset Turnover*, *Return On Asset*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* terhadap Perubahan Laba', *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3.1 (2022), 159–68.

Perbedaan:			
<p>a. Penelitian Makena, Willy dan Agnes meneliti kinerja keuangan hotel di Kenya, sedangkan dalam penelitian ini meneliti kinerja pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI.</p> <p>b. Rasio untuk menghitung kinerja keuangan dalam penelitian Makena, Willy dan Agnes adalah <i>Return on equity</i> (ROE), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan <i>Return on Asset</i> (ROA).</p>			
2.	<p>Imam Hidayat dan Filla Oktapia Sulistia Dewi (2023)</p> <p><i>APTISI Transactions on Management (ATM) Vol.7 No.1, 2023</i></p>	<p>The Effect of Liquidity, <i>Leverage</i>, and Working Capital Turn on Profitability</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas, <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan <i>working capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.</p>
Persamaan:			
<p>a. Penelitian kuantitatif.</p> <p>b. Menganalisis pengaruh likuiditas dan <i>leverage</i> terhadap kinerja keuangan (profitabilitas).</p> <p>c. Menggunakan uji regresi.</p>			
Perbedaan:			
<p>a. Penelitian Hidayat dan Dewi menggunakan populasi perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian ini menggunakan populasi perusahaan sektor properti.</p> <p>b. Variabel dalam penelitian Hidayat dan Dewi adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening.</p>			
3.	<p>Syafira Meilia Pasya, Bambang Mahmudi, Emma Suryani, Abdul Rosyid dan Ana Susi Mulyani (2023)</p> <p><i>Management Science Research</i></p>	<p>The Effect of <i>Leverage</i> on Profitability with Activity Ratio as an Intervening Variable in Property and Real Estate Companies Listed on The Bei on 2017 -</p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>leverage</i> yang diukur dengan menggunakan <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) tidak memiliki efek positif pada <i>Return On Assets</i> (ROA). DAR memiliki efek positif pada efisiensi operasional. Efisiensi operasional tidak memiliki efek positif pada ROA. Efisiensi operasional tidak dapat</p>

	<i>Journal (MSR Journal) Vol.2 No.4, 2023</i>	2021 Period	memediasi pengaruh DAR terhadap ROA di perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh <i>leverage</i> terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional (menggunakan variabel intervening). Menggunakan uji regresi. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Pasya, dkk., menggunakan populasi perusahaan periode 2017 – 2021, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022. Rasio untuk menghitung efisiensi dalam penelitian Pasya, dkk., adalah <i>Total Asset Turnover</i>, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan <i>Fixed Asset Turnover</i>. 			
4.	<p>Hasmiana, Madris dan Shine Pintor (2022)</p> <p><i>International Journal of Arts and Social Science Vol.5 No.1, 2022</i></p>	<p>The Effect of Financial Risk, Capital Structure, Banking Liquidity on Profitability: Operational Efficiency as Intervening Variables in Persero Bank and Private Commercial Banks</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko keuangan, struktur modal, dan likuiditas sebagian memiliki efek yang signifikan pada efisiensi operasional. Risiko keuangan, struktur modal, likuiditas, dan efisiensi operasional sebagian memiliki dampak yang signifikan pada profitabilitas. Risiko keuangan, struktur modal dan likuiditas sebagian tidak memiliki efek yang signifikan pada profitabilitas melalui efisiensi operasional.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional (menggunakan variabel intervening). Menggunakan uji regresi. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Madris dan Pintor menggunakan objek bank persero dan bank komersial swasta di Indonesia, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2022. Rasio untuk menghitung efisiensi dalam penelitian Madris dan Pintor 			

<p>adalah rasio biaya operasional terhadap pendapatan operasional (BOPO), sedangkan dalam penelitian ini menggunakan <i>Fixed Asset Turnover</i>.</p>			
5.	<p>Dian Ramli dan Yusnaini (2022)</p> <p><i>Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi Vol.6 No.1, 2022</i></p>	<p>Pengaruh <i>Sales Growth, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover</i> terhadap <i>Return On Assets</i> pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020</p>	<p>Hasil menunjukkan bahwa efisiensi dengan <i>Total Assets Turnover</i> (TATO) berpengaruh positif terhadap <i>Return on Assets</i> (ROA). Nilai probabilitas efisiensi adalah 0.000, atau kurang dari 0.05, yang menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan, semakin tinggi TATO, semakin tinggi ROA. Efisiensi berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan di subsektor properti dan <i>real estate</i> Bursa Efek Indonesia (BEI).</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh efisiensi terhadap kinerja keuangan. Objek penelitian perusahaan sektor properti <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Ramli dan Yusnaini menggunakan populasi perusahaan periode 2018 – 2020, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022. Variabel dalam penelitian Ramli dan Yusnaini adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening. 			
6.	<p>Mara Ayu Selviana dan Yuyun Isbanah (2020)</p> <p><i>Jurnal Ilmu Manajemen (JIM) Vol.8 No.1, 2020</i></p>	<p>Pengaruh CSR, <i>Leverage</i>, Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan (Perusahaan Sektor Properti dan</p>	<p>Hasil penelitian ini menyatakan bahwa <i>leverage</i> tidak berdampak pada kinerja keuangan. Hasil ini terjadi karena perusahaan menggunakan modalnya sendiri daripada utang untuk mendanai aktivitya. Penggunaan utang perusahaan yang semakin menurun menunjukkan keadaan perusahaan. Manfaat yang diterima secara signifikan</p>

		Real Estate di BEI 2012-2017)	berkurang ketika seseorang menggunakan utang. Oleh karena itu, utang yang tinggi akan mengurangi kinerja keuangan, sedangkan utang rendah dapat meningkatkannya.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh <i>leverage</i> terhadap kinerja keuangan. Objek penelitian perusahaan sektor properti <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Selviana dan Isbanah menggunakan populasi perusahaan periode 2012 – 2017, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022. Variabel dalam penelitian Selviana dan Isbanah adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening. 			
7.	Anjela, Eli Hasmin dan Herman Sjahrudin (2020) <i>NIAGAWAN Vol.9 No.2, 2020</i>	Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan di Moderasi Profitabilitas pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return On Asset</i> mampu memoderasi likuiditas terhadap kinerja keuangan.
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan. Objek penelitian perusahaan sektor properti <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Anjela, Hasmin dan Sjahrudin menggunakan populasi perusahaan periode 2015 – 2017, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022. Variabel dalam penelitian Anjela, Hasmin dan Sjahrudin adalah 			

<p>variabel dependen, independen dan moderasi, sedangkan dalam penelitian menggunakan variabel dependen, independen dan intervening.</p>			
8.	<p>Lely Diana dan Maria Stefani Osesoga (2020)</p> <p><i>Jurnal Akuntansi Kontemporer (JAKO) Vol.12 No.1, 2020</i></p>	<p>Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Manajemen Aset, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan</p>	<p>Hasil penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, terbukti dari nilai t sebesar 2,131 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,035. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, aset manajemen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan. Menggunakan uji regresi. <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Populasi yang digunakan dalam penelitian Diana dan Osesoga adalah 44 perusahaan manufaktur tahun 2015-2019, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2022. Variabel dalam penelitian Diana dan Osesoga adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening. 			
9.	<p>Martha Coleman dan Justice Mark Baidoo (2020)</p> <p><i>Macrothink Institute, Business and Economic Research Vol.10 No. 1, 2020</i></p>	<p>The Interaction of Financial Leverage and Firm's Operational Efficiency</p>	<p>Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antara <i>leverage</i> keuangan dan efisiensi modal kerja. Peningkatan <i>leverage</i> mengurangi efisiensi manajemen modal kerja perusahaan dan dianggap sebagai <i>overleverage</i>.</p>

<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh <i>leverage</i> terhadap efisiensi. Menggunakan uji regresi <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Efisiensi yang diukur dalam penelitian Coleman dan Baidoo adalah efisiensi modal kerja, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan efisiensi operasional dengan rasio aset tetap. Variabel dalam penelitian Coleman dan Baidoo adalah variabel dependen, independen dan kontrol, sedangkan dalam penelitian menggunakan variabel dependen, independen dan intervening. 			
10.	<p>Victor Erlian dan Holfian Daulat Tambun (2019)</p> <p><i>Jurnal Darma Agung Vol.27 No.2, 2019</i></p>	<p>Pengaruh <i>Fixed Assets Turnover, Quick Ratio dan Times Interest Earned</i> terhadap <i>Return On Asset</i> pada Perusahaan Sub Sektor <i>Property dan Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari pengujian yang dilakukan secara parsial <i>Fixed Assets Turnover</i> tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> pada perusahaan sub sektor <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.</p>
<p>Persamaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian kuantitatif. Menganalisis pengaruh efisiensi terhadap kinerja keuangan. Objek penelitian perusahaan sektor properti <p>Perbedaan:</p> <ol style="list-style-type: none"> Penelitian Erlian dan Tambun menggunakan populasi perusahaan periode 2013 – 2017, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022. Variabel dalam penelitian Erlian dan Tambun adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening. 			
11.	Amelya Dwi	Pengaruh	Penelitian mendapatkan hasil

	<p>Ade Irma (2019)</p> <p><i>Jurnal Ilmu Manajemen</i> Vol.7 No.3, 2019</p>	<p>Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Size dan <i>Leverage</i> terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan dan Konstruksi 2013-2017</p>	<p>bahwa <i>leverage</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Arah hubungan yang negatif menjelaskan bahwa semakin besar nilai <i>leverage</i> (yang diproksikan dengan nilai DAR) maka akan semakin menurunkan kinerja keuangan</p>
--	---	--	---

Persamaan:

- a. Penelitian kuantitatif.
- b. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.
- c. Objek penelitian perusahaan sektor properti

Perbedaan:

- a. Penelitian Irma menggunakan populasi perusahaan periode 2013 – 2017, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan tahun 2022.
- b. Variabel dalam penelitian Irma adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening.

<p>12.</p>	<p>Nazmoon Akhter (2018)</p> <p><i>Global Journal of Management and Business Research: A Administration and Management</i> Vol.18 No.7, 2018</p>	<p>The Impact of Liquidity and Profitability on Operational Efficiency of Selected Commercial Banks in Bangladesh: A Panel Data Study</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dengan pinjaman dari deposito meningkatkan efisiensi operasional bank, tetapi likuiditas dengan aset liabilitas terhadap total deposito dan pembiayaan jangka pendek menunjukkan korelasi negatif dengan efisiensi operasional, yang menyiratkan bahwa kapasitas menghasilkan pendapatan bank menurun seiring dengan peningkatan aset likuid.</p>
------------	--	---	--

Persamaan:

- a. Penelitian kuantitatif.

- b. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap efisiensi operasional.
- c. Menggunakan uji regresi.

Perbedaan:

- a. Populasi yang digunakan dalam penelitian Akhter adalah bank komersial di Bangladesh tahun 2011-2016, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2022.
- b. Variabel dalam penelitian Akhter adalah variabel dependen dan independen, sedangkan dalam penelitian ini menambahkan variabel intervening.

Menurut hasil penelitian sebelumnya, terdapat beberapa hal yang membuat penelitian ini berbeda, yaitu variabel dan objek yang digunakan. Waktu yang digunakan oleh peneliti juga berbeda dari penelitian sebelumnya. Meskipun ada beberapa variabel yang sama, variabel tersebut tidak digunakan secara bersamaan, sehingga penelitian sebelumnya dapat mendukung penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Peneliti akan mengkaji lebih lanjut terkait pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional pada perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2022.

C. Kerangka Berpikir

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional pada perusahaan sektor properti di BEI tahun 2022. Kinerja keuangan perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan kesehatan dan keberhasilan operasional perusahaan, serta memberikan informasi tentang seberapa baik sebuah perusahaan dijalankan. Penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman sejauh mana likuiditas dan *leverage* mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan properti di BEI, karena didapatkan informasi bahwa selama tiga tahun berturut-turut terdapat penurunan kinerja historis saham perusahaan sektor properti, sehingga penting untuk menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Likuiditas menerangkan tentang kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar, yang apabila perusahaan memiliki likuiditas yang baik, berarti perusahaan tersebut memiliki cukup aset yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai untuk membayar utang maupun biaya operasionalnya. *Leverage* di sisi lain merupakan penggunaan utang oleh perusahaan untuk mendanai operasinya. *Leverage* yang tinggi

dapat meningkatkan potensi keuntungan, tetapi juga meningkatkan risiko. Perusahaan misalnya tidak dapat menghasilkan cukup uang untuk membayar bunga dan pokok utangnya akan berdampak negatif terhadap kinerja keuangan. *Leverage* mengacu pada penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan.

Peneliti ingin menguji apakah likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan sektor properti di BEI. Penelitian ini memasukkan variabel intervening di dalamnya, yaitu variabel efisiensi operasional. Variabel intervening dalam hubungan kausal yang lebih kompleks bertindak sebagai ikatan antara variabel dependen dan independen yang memperhitungkan hubungan kausalitas antara mereka. Variabel intervening tidak dapat diukur atau dikendalikan secara langsung dan memiliki efek langsung dan kuat pada hasil atau hasil akhir dari penelitian. Variabel intervening juga dikenal sebagai variabel mediasi dan sering digunakan dalam penelitian untuk menjelaskan mengapa dan bagaimana hubungan antara variabel independen dan dependen, tanpa mengubah hubungan, melainkan menjelaskannya²⁴.

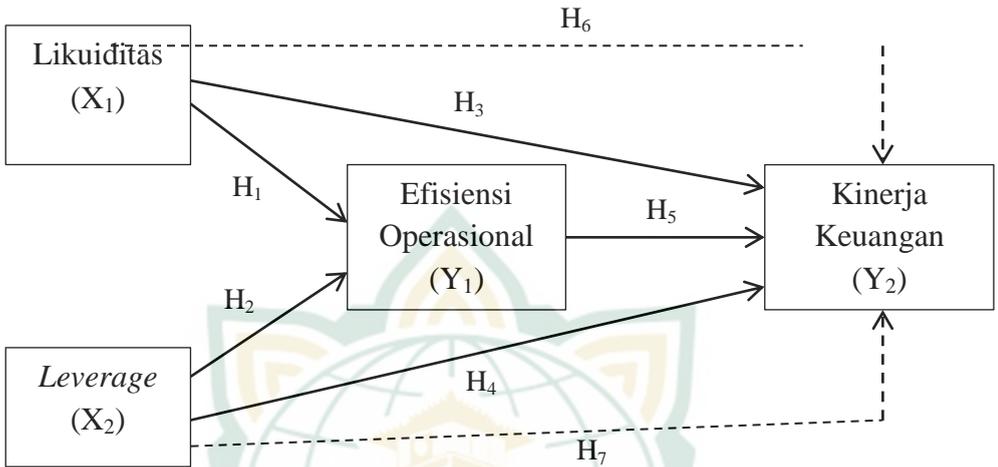
Efisiensi operasional dipilih sebagai variabel intervening karena menjadi faktor penting yang mempengaruhi kinerja keuangan. Efisiensi operasional mengukur sejauh mana perusahaan dapat menggunakan sumber daya operasionalnya secara efisien untuk menghasilkan pendapatan. Efisiensi operasional dipilih karena sama-sama membahas tentang aset dan kewajiban, seperti likuiditas dan *leverage*. Efisiensi operasional pada penelitian sebelumnya sebagai variabel independen dan hasilnya berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Peneliti ingin menguji apakah efisiensi operasional memediasi hubungan antara likuiditas dan *leverage* dengan kinerja keuangan perusahaan. Menambahkan efisiensi operasional sebagai variabel intervening, memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang bagaimana likuiditas dan *leverage* mempengaruhi kinerja keuangan.

Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini dilakukan menggunakan empat variabel, yaitu satu variabel dependen berupa kinerja keuangan, dua variabel independen yang terdiri dari likuiditas dan *leverage*, serta satu variabel intervening yaitu efisiensi operasional. Berdasarkan uraian tersebut, kerangka berfikir dalam penelitian ini sebagai berikut:

²⁴ Olayemi Jumoke Abiodun Oyebanji, 'Research Variables: Types, Uses and, Definition of Terms', in *Research in Education*, ed. by A. O. Jaiyeoba, A. O. Ayeni, and A. I. Atanda (Ibadan, 2017), pp. 43–55.

Gambar 2.1 Kerangka Berpikir



Berdasarkan gambar di atas, dipahami bahwa likuiditas dan *leverage* berpengaruh terhadap efisiensi operasional dan kinerja keuangan. Efisiensi operasional juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan menjadi variabel mediasi bagi pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan.

D. Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini sesuai dengan kerangka berpikir sebelumnya, terdapat tujuh hipotesis sebagai berikut:

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Efisiensi Operasional

Istilah likuiditas digunakan untuk menggambarkan stok uang tunai dan aset lain yang dapat dengan mudah diubah menjadi uang tunai²⁵. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi cenderung tidak menggunakan pendanaan dari utang dan menggantungkan operasionalnya dengan pembiayaan internal. Hal ini dilakukan agar dapat meningkatkan likuiditas aset perusahaan, mengelola kewajiban dengan baik sehingga mengurangi risiko kebangkrutan, dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan²⁶.

²⁵ Rahmat dan Endang Ruchiyat, 'Analisis Rasio Modal, Efisiensi Operasional, Bunga Bersih, Likuiditas, dan Kredit Bermasalah, terhadap Rasio Laba', *Coopetition : Jurnal Ilmiah Manajemen*, 12.3 (2021), 413–30.

²⁶ Rukimah Ruldianah dan Eny Kusumawati, 'Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Struktur Asset terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di

Teori agensi menyatakan bahwa likuiditas menjadi salah satu hal yang dikelola oleh agen atau manajer pengelola. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber daya finansial yang diperlukan untuk menjalankan operasionalnya²⁷. Likuiditas yang cukup ketersediaannya membuat perusahaan dapat menghindari biaya tambahan yang mungkin timbul akibat kesulitan keuangan atau keterlambatan pembayaran²⁸, sehingga perusahaan dapat fokus pada kegiatan operasional dan mengalokasikan sumber daya dengan lebih efisien.

Penelitian tentang pengaruh likuiditas terhadap efisiensi operasional sebelumnya pernah dilakukan oleh Akhter dan hasilnya menyatakan jika likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi operasional²⁹. Begitu pula dengan penelitian Irman, Purwati dan Juliyanti menyatakan hasil yang sama, yaitu likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi operasional³⁰. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₁: Likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi operasional perusahaan

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Efisiensi Operasional

Leverage dapat didefinisikan sebagai jumlah utang yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan dan dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar aktiva yang dibiayai dengan utang tersebut. *Leverage* mengukur kemampuan utang jangka panjang dan jangka pendek untuk membiayai aktiva

Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)', *E-QIEN Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11.1 (2022), 637–50.

²⁷ Fitri, Andri Soemitra, dan Tuti Anggraini, 'Analisis Diterminan Likuiditas Bank Umum Syariah dengan Ukuran Bank sebagai Variabel Moderating', *Media Ekonomi*, 31.1 (2023), 85–96.

²⁸ Meidy Aurora Caesaria dan Sugi Suhartono, 'Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Pemoderasi', *Jurnal Akuntansi*, 12.2 (2023), 129–49.

²⁹ Nazmoon Akhter, 'The Impact of Liquidity and Profitability on Operational Efficiency of Selected Commercial Banks in Bangladesh: A Panel Data Study', *Global Journal of Management and Business Research: A Administration and Management*, 18.7 (2018), 12–24.

³⁰ Mimelientesa Irman, Astri Ayu Purwati, and Juliyanti, 'Analysis on The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover toward Return On Assets on The Otomotive and Component Company That Has Been Registered in Indonesia Stock Exchange within 2011-2017', *International Journal of Economics Development Research (IJEDR)*, 1.1 (2020), 36–44.

perusahaan. *Leverage* menjadi sumber pendanaan eksternal dari utang yang bersifat jangka panjang³¹.

Teori *trade-off* menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap efisiensi operasional dilihat dari perspektif biaya dan manfaat. Penggunaan utang atau *leverage* keuangan jika dikendalikan dengan baik dan efisiensi operasional perusahaan dapat meningkatkan pendapatan. Namun perusahaan harus mempertimbangkan risiko yang terkait dengan penggunaan utang, seperti risiko kegagalan bayar atau risiko keuangan lainnya³². Teori ini menyatakan bahwa perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi mungkin menghadapi pembatasan keuangan yang lebih besar karena adanya besarnya beban bunga³³.

Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Coleman dan Baidoo yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap efisiensi operasional. Penelitian tersebut mengeksplorasi efek *leverage* keuangan pada efisiensi operasional modal kerja perusahaan non-finansial yang terdaftar di bursa saham Nigeria dan Ghana. Analisis tersebut menyatakan bahwa peningkatan *leverage* mengurangi efisiensi operasional perusahaan yang efektif dan efisien³⁴. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₂: Leverage berpengaruh terhadap efisiensi operasional perusahaan

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Likuiditas merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka

³¹ Ikhsan Abdullah, 'Pengaruh Likuiditas dan *Leverage* Terhadap Penghindaran Pajak pada Perusahaan Makanan dan Minuman', *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 20.1 (2020), 16–22.

³² Eka Wahyu Hestya Budianto dan Nindi Dwi Tetria Dewi, 'Pemetaan Penelitian Rasio *Total Asset Turnover* (TATO) pada Perbankan Syariah dan Konvensional: Studi *Bibliometrik Vosviewer* dan *Literature Review*', *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 20.2 (2023), 113–28.

³³ Wukir Wijatmoko Legowo, Selly Florentina, dan Amrie Firmansyah, 'Agresivitas Pajak pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia: Profitabilitas, *Capital Intensity*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan', *Jurnal Bina Akuntansi*, 8.1 (2021), 84–108.

³⁴ Martha Coleman and Justices Mark Baidoo, 'The Interaction of Financial *Leverage* and Firm's Operational Efficiency', *Business and Economic Research*, 10.1 (2020), 235–50.

pendek. Manajemen likuiditas dicapai melalui penggunaan aset yang efektif³⁵. *Current ratio* menjadi salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk menilai posisi modal kerja suatu organisasi atau perusahaan dengan membandingkan jumlah utang lancar dengan aktiva lancar. *Current ratio* yang terlalu tinggi dapat menunjukkan bahwa sebagian dana yang tidak produktif telah diinvestasikan dalam aktiva lancar, yang berdampak pada upaya perusahaan untuk mengoptimalkan profitabilitas atau kinerja keuangannya³⁶.

Teori agensi berhubungan dengan pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan, dilihat dari perspektif konflik kepentingan. Manajemen mungkin berusaha untuk mempertahankan likuiditas yang tinggi untuk menunjukkan kinerja keuangan yang baik, sementara pemegang saham mungkin lebih tertarik pada penggunaan efisien dana tersebut untuk investasi yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya³⁷.

Penelitian sebelumnya yaitu penelitian Dahlia menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan³⁸. Hasil yang sama juga ditunjukkan oleh penelitian Armalinda, yang menyatakan bahwa secara signifikan likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan³⁹.

³⁵ Omar Durrah dkk., 'Exploring the Relationship between Liquidity Ratios and Indicators of Financial Performance: An Analytical Study on Food Industrial Companies Listed in Amman Bursa', *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6.2 (2016), 435–41.

³⁶ Cut Putri Ajmadayana, Zirna Akmalia, dan Ahmad Fauzul Hakim Hasibuan, 'Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas pada Bank Muamalat Indonesia Periode 2019-2020', *Jurnal Ekobistek*, 11.3 (2022), 174–80.

³⁷ I G A Komang Trisnayanti dan Ni Luh Putu Wiagustini, 'Pengaruh Leverage, Likuiditas, Modal Kerja dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Barang Konsumsi di BEI', *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 11.6 (2022).

³⁸ Cindhy Dahlia, 'Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi Inflasi', *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2.2 (2018), 494–502.

³⁹ Armalinda, 'Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Ditinjau dari Return On Assets (ROA) pada PT. Matahari Putra Prima Tbk di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 16.2 (2019), 111–18.

Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

4. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Leverage bertujuan untuk mengetahui bagaimana aktiva dapat membantu biaya utang dan modal sendiri, serta untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek dan panjang⁴⁰. *Leverage* bisa meningkatkan potensi keuntungan jika perusahaan bisa menggunakan dana pinjaman untuk investasi, tetapi jika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga dan pokok utang, maka *leverage* akan berdampak negatif pada kinerja keuangan⁴¹.

Teori *trade-off* menjelaskan bagaimana perusahaan memutuskan struktur modal optimalnya, yaitu proporsi antara utang atau *leverage* dan ekuitas. Menurut teori ini perusahaan mencoba untuk menyeimbangkan antara manfaat dan biaya dari utang. Perusahaan yang berhasil mencapai struktur modal optimal, akan meningkatkan kinerja keuangannya⁴². *Leverage* bisa meningkatkan potensi keuntungan, namun semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula risiko kebangkrutan finansial yang dihadapi⁴³.

Penelitian terdahulu, di antaranya penelitian Mardaningsih, Nurlaela dan Wijayanti menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh

⁴⁰ Muthia Nur Soniati, Ruhadi, dan Mochamad Edman Syarief, 'Pengaruh Solvabilitas terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Asuransi Kerugian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018)', *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1.1 (2020), 49–61.

⁴¹ Zatta Ghassani Hasibuan, Widia Astuty, dan Eka Nurmala Sari, 'Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Rating Sukuk dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)', *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23.2 (2023), 180–88.

⁴² Hilda Imahanani dan Rahman Amrullah Suwaidi, 'Analisis Rasio Profitabilitas pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5.1 (2022), 264–70.

⁴³ Januar Eky Pambudi, Hendra Galuh Febrianto, dan Amalia Indah Fitriana, 'Determinan *Earning Response Coefficient* (ERC) dengan Ukuran Perusahaan dan *Leverage* sebagai Eksogen', *Dynamic Management Journal*, 6.1 (2022), 31–41.

terhadap kinerja keuangan. *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan berdampak pada kinerja keuangan⁴⁴. Pernyataan yang sama juga didapatkan dari hasil penelitian Irma yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan⁴⁵. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₄: *Leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

5. Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Efisiensi operasional tercermin dari kemampuan perusahaan mengubah input menjadi output dengan efektif dan efisien. Perusahaan yang mampu meningkatkan efisiensi operasionalnya dapat mengurangi biaya, meningkatkan produktivitas dan mencapai kinerja keuangan yang lebih baik⁴⁶. Efisiensi yang lebih tinggi berarti perusahaan dapat menghasilkan output lebih banyak dari aset yang sama, yang pada gilirannya dapat meningkatkan kinerja keuangan dalam bentuk profit.

Teori agensi menerangkan bahwa efisiensi operasional yang dirancang oleh manajer atau agen dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui beberapa mekanisme, seperti efisiensi operasional yang tinggi dapat mengurangi biaya produksi dan meningkatkan pendapatan perusahaan⁴⁷, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan. Efisiensi operasional yang baik juga dapat meminimalkan risiko kegagalan operasional yang berdampak negatif pada kinerja keuangan perusahaan.

⁴⁴ Dewi Mardaningsih, Siti Nurlaela, dan Anita Wijayanti, 'Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Firm Size* dan *Sales Growth* terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan LQ45', *Inovasi: Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Manajemen*, 17.1 (2021), 46–53.

⁴⁵ Amelya Dwi Ade Irma, 'Pengaruh Komisaris, Komite Audit, Struktur Kepemilikan, Size dan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Properti, Perumahan dan Konstruksi 2013-2017', *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7.3 (2019), 697–712.

⁴⁶ Ayu Levina Tryana dan Reza Muhammad Rizqi, 'Pengaruh Restrukturisasi Efisiensi Biaya Strategi Kinerja Keuangan Koperasi di Kabupaten Sumbawa', *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 3.3 (2023), 825–33.

⁴⁷ Moh. Tahang dan Melati Puspita Hakim, 'Pengaruh Penerapan *Activity Based Costing* (ABC) terhadap Manajemen Biaya Produksi, Produktivitas Perusahaan, dan Efisiensi Perusahaan', *Jurnal Lentera Akuntansi*, 8.1 (2023), 287–98.

Penelitian sebelumnya yaitu Ramli dan Yusnaini menyatakan bahwa efisiensi operasional berpengaruh terhadap kinerja keuangan⁴⁸. Sama halnya dengan hasil penelitian Ariani dan Prinoya yang menyatakan bahwa efisiensi operasional berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Semakin efisien sebuah perusahaan maka kinerja keuangannya meningkat⁴⁹. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₅: Efisiensi operasional berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan

6. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan melalui Efisiensi Operasional

Likuiditas yang tinggi dapat membantu perusahaan menghindari biaya tambahan yang terkait dengan kesulitan keuangan atau keterlambatan pembayaran. Adanya likuiditas yang cukup membuat perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya dengan lebih efisien dan fokus pada operasional mereka. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki dana internal yang besar, dan karenanya mereka akan mengurangi pendanaan eksternal⁵⁰. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi operasional dan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan teori agensi, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber keuangan untuk keperluan operasionalnya, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Meningkatnya likuiditas akan menghasilkan peningkatan profitabilitas dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan nilai aset lancar yang dimiliki,

⁴⁸ Dian Ramli dan Yusnaini, 'Pengaruh *Sales Growth, Debt to Equity Ratio, Total Assets Turnover* terhadap *Return On Assets* pada Perusahaan *Property dan Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020', *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6.1 (2022), 722–34.

⁴⁹ Fatma Ariani dan Rangga Wenda Prinoya, 'Pengaruh Permodalan, Likuiditas dan Efisiensi Operasional terhadap Profitabilitas pada Perbankan Syariah yang Terdaftar di BEI', *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5.1 (2021), 23–31.

⁵⁰ Andri Waskita Aji dan Fitri Fahmi Atun, 'Pengaruh *Tax Planning, Profitabilitas, dan Likuiditas* terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)', *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9.3 (2019), 222–34.

sehingga operasi perusahaan berjalan tepat waktu dan kebijakan perusahaan dapat berjalan lebih jauh tanpa hambatan⁵¹.

Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hasmiana, Madris dan Pintor menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi operasional, dan tingkat efisiensi operasional yang tinggi menjadikan perusahaan dapat mengontrol biaya operasional lebih kecil, sehingga meningkatkan pendapatan. Sehingga dapat dikatakan bahwa efisiensi operasional mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas⁵². Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₆: Efisiensi operasional dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan

7. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan melalui Efisiensi Operasional

Leverage digunakan untuk menghitung seberapa besar komposisi utang dibandingkan dengan modal maupun aset yang dimiliki perusahaan. Terjadinya kenaikan atau penurunan *leverage* bergantung dengan bagaimana efisiensi dalam operasional perusahaan, yang akan berdampak pada kenaikan atau penurunan dalam kinerja keuangan. *Return* perusahaan dipengaruhi oleh tingkat *leverage*, yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan⁵³.

Teori *trade-off* mengatakan bahwa ada tingkat *leverage* ideal atau rasio utang, ketika dihubungkan dengan efisiensi operasional dari struktur modal, dan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Penggunaan utang akan meningkatkan kinerja

⁵¹ Tiyo Pratama, M. Nurrasyidin, dan Rito, 'Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Modal Kerja terhadap Profitabilitas: Studi Empiris pada Perusahaan *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *AKUNSIKA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2.1 (2021), 34–41.

⁵² Hasmiana, Madris, and Shine Pintor, 'The Effect of Financial Risk , Capital Structure , Banking Liquidity on Profitability : Operational Efficiency as Intervening Variables in Persero Bank and Private Commercial Banks', *International Journal of Arts and Social Science*, 5.1 (2022), 226–34.

⁵³ Anneke Maria Indriastuti dan Herman Ruslim, 'Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, dan Rasio Aktivitas terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan', *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 2.4 (2020), 855–62.

dan nilai perusahaan sampai batas *leverage* optimal⁵⁴, dan jika menghasilkan keuntungan yang lebih besar daripada biaya utang maka dapat meningkatkan efisiensi operasional, dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi jika perusahaan menggunakan *leverage* terlalu tinggi, menurut teori agensi akan menyebabkan adanya biaya agensi yang lebih besar, sehingga berdampak pada kinerja⁵⁵.

Hipotesis penelitian ini, efisiensi operasional yang diukur melalui *fixed asset* (FA) memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor properti. Meskipun penelitian sebelumnya yaitu penelitian Pasya, dkk., yang menggunakan *total asset turnover* (TATO) sebagai ukuran efisiensi operasional tidak menemukan bukti mediasi terkait pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan⁵⁶, penelitian ini berargumen bahwa FA lebih relevan dalam konteks perusahaan sektor properti karena aset tetap seperti tanah, bangunan, dan fasilitas lainnya memiliki peran yang signifikan dalam operasional perusahaan properti.

Selain itu, FA dapat memiliki pengaruh langsung yang kuat terhadap profitabilitas perusahaan sebagaimana dalam penelitian Rahayuningsih⁵⁷ yang menyatakan bahwa *fixed asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return on asset*, sehingga penelitian ini menghipotesiskan bahwa FA dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor properti. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H₇: Efisiensi operasional dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan

⁵⁴ Muhammad Istan, 'Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan', *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4.5 (2021), 895–911.

⁵⁵ Reza Rosiani dan Fiola Finomia Honesty, 'Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, dan *Good Corporate Governance* terhadap *Risk Management Disclosure*', *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (JEA)*, 5.4 (2023), 1364–81.

⁵⁶ Syafira Meilia Pasya dkk., 'The Effect of *Leverage* on Profitability with Activity Ratio as an Intervening Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the BEI on 2017-2021 Period', *Management Science Research Journal (MSR Journal)*, 2.4 (2023), 36–44.

⁵⁷ Titien Rahayuningsih, 'Pengaruh *Debt Equity Ratio* dan *Fixed Asset Ratio* terhadap *Return On Asset* Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Mirai Management*, 7.3 (2022), 683–93.