

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory* (Teori Hierarki Pendanaan)

Menurut Myers & Majluf (1984) dikutip dalam Cahyana *et al.*, (2025) teori ini menggambarkan urutan prioritas penggunaan dana mulai dari sumber yang risikonya paling rendah hingga yang paling tinggi. Teori *pecking order* muncul dikarenakan adanya asimetri informasi antara perusahaan dan investor sehingga perusahaan melakukan pendanaan secara hirarki dari pendanaan internal ke eksternal (Ervina *et al.*, 2025). Salah satu sumber pendanaan internal adalah profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Sebab, pendanaan ini memiliki risiko yang paling rendah, sehingga perusahaan tidak akan mencari sumber pendanaan lainnya apabila sudah tercukupi. Kemudian, sumber pendanaan eksternal yang memiliki risiko tinggi akan dikesampingkan, seperti penggunaan sumber pendanaan dari utang maupun dari ekuitas (Myers & Majluf, 1984; dalam Cahyana *et al.*, 2025).

Menurut Zainuddin dan Mananohas (2020) dikutip dalam Ervina *et al.*, (2025), perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan menghasilkan laba ditahan yang besar, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan melalui utang eksternal. Hal ini sejalan dengan Teori *Pecking Order*, yang menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal untuk menghindari biaya asimetri informasi yang terkait dengan

pendanaan eksternal. Temuan serupa juga ditunjukkan oleh Hidayat *et al.*, (2024) bahwa perusahaan dengan kemampuan menghasilkan laba yang baik umumnya memiliki *leverage* yang lebih rendah. Berbeda dengan industri yang padat modal seperti infrastruktur, profitabilitas yang tinggi tidak selalu menurunkan ketergantungan terhadap utang, karena kebutuhan modal investasi yang besar tetap mendorong perusahaan untuk melakukan pinjaman (Hidayat *et al.*, 2024). Selain itu, di pasar berkembang yang memiliki keterbatasan akses pendanaan melalui ekuitas, perusahaan yang profitabel seringkali lebih memilih pendanaan utang karena dinilai lebih efisien dan dapat mempercepat pertumbuhan. (Ervina *et al.*, 2025).

2.1.2 Agency Theory (Teori Keagenan)

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dikutip dalam Widyari *et al.*, (2022) teori keagenan membahas hubungan pemilik dengan manajer. Hubungan antara pemilik perusahaan dengan manajemen disebut *Agency Relationship*, karena saat pengambilan keputusan pemilik perusahaan memberikan tanggungjawab kepada manajer (*Agent*) (Zahidah & Aris, 2024). Hal ini didukung sesuai dengan pendapat Hudzaifah *et al.* (2024) menjelaskan bahwa teori agensi memang menjadi dasar penting dalam memahami *corporate governance* dengan cara memberikan pemantauan dan perlindungan yang lebih baik kepada para pemegang sahamnya, sehingga risiko penyalahgunaan kekuasaan dan konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik perusahaan dapat diminimalkan karena adanya *Good Corporate Governance*.

Ada dua jenis konflik kepentingan di dalam perusahaan: konflik prinsipal-agen antara pemegang saham dan manajer, serta konflik prinsipal-prinsipal yang terjadi antara dua pemegang saham mayoritas dan minoritas (Salim *et al.*, 2022). Konflik prinsipal-agen umumnya terjadi karena adanya pemisahan antara pihak pemilik perusahaan dan pihak yang menjalankan operasional, yaitu manajer (Jensen dan Meckling 1976; dikutip dalam Salim *et al.*, 2022). Ketika pemilik juga bertindak sebagai manajer perusahaan, kedua kepentingan tersebut sangat erat kaitannya. Namun, jika pihak luar yang mengelola perusahaan, kedua kepentingan tersebut tidak selalu selaras (Purkayastha *et al.*, 2022). Dalam kondisi tersebut, pemilik tidak dapat memastikan bahwa manajer akan selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Salim *et al.*, 2022). Potensi konflik antara pemilik dan manajer umumnya terjadi pada perusahaan publik, khususnya yang pemegang sahamnya banyak dan dibagikan.

Selain itu, konflik prinsipal-prinsipal sering terjadi ketika pemegang saham mayoritas menguasai pemegang saham minoritas, yang berarti pemegang saham mayoritas hanya mengutamakan kepentingan mereka sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham minoritas manajer (Jensen dan Meckling 1976; dikutip dalam Salim *et al.*, 2022).

2.1.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran umum yang digunakan untuk menilai sejauhmana suatu perusahaan telah mencapai tujuan keuntungannya (Haryanto *et al.*, 2025). Hal ini dapat dilihat melalui

laporan keuangan periodik yang menyediakan informasi tentang posisi keuangan perusahaan, termasuk pendapatan, laba, aset, liabilitas, dan ekuitas (Ani *et al.*, 2021).

Terdapat tiga tujuan utama kinerja di dalam perusahaan: menghasilkan laba yang memadai, memastikan perusahaan dapat memenuhi kewajiban keuangannya, dan menjaga keberlanjutan bisnis yang berkelanjutan (Hakimah *et al.*, 2023). Dwi & Haq, (2023), mengungkapkan kinerja merupakan indikator utama guna menilai apakah posisi perusahaan berada di posisi baik atau buruk. Menurut Purba & Bimantara (2018) dikutip dalam Daud *et al.*, (2023) perusahaan yang kinerja keuangannya baik ditandai dengan semakin tingginya laba yang dihasilkan oleh perusahaan, dimana laba tersebut digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Oleh karena itu, untuk menilai keberhasilan perusahaan dibutuhkan analisis kinerja keuangan yang membantu manajemen dan investor memahami seberapa baik perusahaan menghasilkan laba, mengelola utang, dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham (Budiman & Margaretha, 2024).

Tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dapat dilihat dan diukur dengan cara menganalisa laporan keuangan melalui rasio profitabilitas (Haryanto *et al.*, 2025). Rasio ini penting untuk menentukan sejauhmana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional dan non-operasional. Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain:

1. *Gross Profit Margin (GPM)* untuk mengukur laba kotor sebagai persentase dari pendapatan penjualan (Nirawati *et al.*, 2022). Perhitungan *Gross Profit Margin* dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Laba Pendapatan}} \times 100\%$$

Sumber: Sihombing & Hutabarat, (2021)

2. *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari setiap penjualan yang dilakukan (Aminah, 2021). Perhitungan *Net Profit Margin* dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Sumber: Sihombing & Hutabarat, (2021)

3. *Return on Equity (ROE)* merupakan rasio yang mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap ekuitas saham (Agusti *et al.*, 2023). Menurut Sumarna, (2023) rasio ini memperlihatkan sejauhmanakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan. Perhitungan *ROE* dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Sumarna, (2023)

4. *Return on Assets Ratio (ROA)* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan aktiva yang dimiliki

perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dengan membandingkan pendapatan dengan aktiva yang dipakai perusahaan (Sumarna, 2023). Selanjutnya dalam penelitian ini kinerja keuangan yang digunakan adalah *Return on Asset*. Perhitungan *Return on Assets* dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber: Sihombing & Hutabarat, (2021)

2.1.4 Arus Kas

Arus kas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya, yang menjadi landasan untuk memenuhi kewajiban finansial dan mendukung aktivitas bisnis lainnya (Sihombing & Hutabarat, 2021) Jika pengeluaran arus kas melebihi penerimaan arus kas, berarti terjadi ketidakseimbangan yang dapat berpotensi dapat menekan profitabilitas perusahaan (Agustina *et al.*, 2024). Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 2 terdapat tiga aktivitas arus kas yaitu:

1. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Angelia & Merina, 2023). Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai indikator adalah Arus Kas Operasi (AKO). Perhitungan perubahan arus kas operasi dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta AKO = \frac{AKO_1 - AKO_{t-1}}{AKO_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: Angelia & Merina, (2023)

Keterangan:

ΔAKO : Perubahan Arus kas operasi

AKO_t : Arus kas operasi periode t

AKO_{t-1} : Arus kas operasi periode t-1

2. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (Sihombing & Hutabarat, 2021). Perhitungan perubahan arus kas investasi dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut:

$$\Delta AKI = \frac{AKI_1 - AKI_{t-1}}{AKI_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: Angelia & Merina, (2023)

Keterangan:

ΔAKI : Perubahan Arus Kas Investasi

AKI_t : Arus Kas Investasi periode t

AKI_{t-1} : Arus Kas Investasai periode t-1

3. Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi ekuitas dan pinjaman entitas (Leonardus & Henny, 2022). Perhitungan perubahan arus kas pendanaan dapat dijelaskan dengan rumus sebagai berikut :

$$\Delta AKP = \frac{AKP_1 - AKP_{t-1}}{AKP_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber: Angelia & Merina, (2023)

Keterangan:

Δ AKP : Perubahan Arus Kas Pendanaan

AKP_t : Arus Kas Pendanaan periode t

AKP_{t-1} : Arus Kas Pendanaan periode t-1

2.1.5 *Leverage*

Leverage keuangan terjadi ketika suatu perusahaan memutuskan untuk membiayai sebagian besar asetnya dengan utang, yang mengakibatkan biaya tetap berupa bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan (Amin & Khilmi, 2023). Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dapat disebabkan oleh total utang yang semakin besar, yang dapat berpotensi menyebabkan perusahaan menuju kebangkrutan jika kesulitan keuangan tidak diselesaikan (Banafza & Metalia, 2024). *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio, antara lain sebagai berikut: (Darma *et al.*, 2023)

1. *Degree of operating leverage (DOL)* merupakan ukuran yang digunakan untuk mengevaluasi perubahan laba operasional perusahaan setelah persentase perubahan penjualan (Emmanuel, 2022). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Degree of operating leverage (DOL)*. *DOL* dirumuskan sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan } EBIT}{\% \text{ Perubahan } Sales}$$

Sumber: Darma *et al.*, (2023)

2. *Degree of Financial Leverage (DFL)* merupakan rasio *Leverage* yang mengukur sensitivitas laba per saham (*EPS*) suatu perusahaan terhadap perubahan pendapatan operasionalnya (Emmanuel, 2022). *Leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan terutama ketika kondisi pasar yang tidak stabil, perubahan tingkat suku bunga, dan kondisi ekonomi yang tidak menentu membuat perusahaan lebih rentan terhadap penurunan laba bersih dan kinerja keuangan secara (Gunawan *et al.*, 2022) Oleh karena itu, dalam penggunaan utang perlu diperhatikan agar risiko tersebut dapat diminimalkan, yaitu dengan mengurangi penggunaan utang, suatu perusahaan akan menanggung biaya bunga yang lebih rendah, yang mengakibatkan tingkat *leverage* menjadi lebih rendah (Arhinful & Radmehr, 2023). *DFL* dirumuskan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{\% \text{ Perubahan } EPS}{\% \text{ Perubahan } EBIT}$$

Sumber: Darma *et al.*, (2023)

3. *Combined Leverage* merupakan rasio *Leverage* yang merangkum efek gabungan dari derajat *Leverage* operasional (*DOL*) dan derajat *Leverage* finansial terhadap laba per saham (*EPS*), mengingat perubahan tertentu dalam penjualan (Emmanuel, 2022). *Comibined Leverage* dirumuskan sebagai berikut:

$$DCL = DOL \times DFL$$

Sumber: Darma *et al.*, (2023)

5. *Debt to Asset Ratio (DAR)*, digunakan untuk mengukur seberapa besar aset suatu perusahaan dibiayai oleh utang (Sumarna, 2023). Rasio yang

lebih besar menggambarkan tingginya jumlah utang perusahaan dalam rangka membiayai aktivitya, artinya mayoritas aset yang dimiliki perusahaan dibiayai melalui hutang dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Akbar *et al.*, 2021). Hal tersebut akan menambah beban perusahaan, karena adanya kewajiban untuk membayar angsuran serta biaya bunga, dimana hal tersebut akan berdampak pada menurunnya *Return on Assets* (Darma *et al.*, 2023). DAR dirumuskan sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Aset}}$$

Sumber: Darma *et al.*, (2023)

6. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya menggunakan modal sendiri (Rizky *et al.*, 2024). Secara teori, penggunaan utang dalam batas optimal dapat meningkatkan return bagi pemegang saham karena adanya efek pengungkit (*leverage effect*). Namun, di sisi lain utang juga membawa risiko keuangan berupa kewajiban pembayaran bunga dan pokok yang dapat membebani keuangan perusahaan, terutama jika perusahaan tidak mampu menghasilkan pendapatan yang memadai (Gunawan *et al.*, 2022). Oleh karena itu, hubungan antara *leverage* dan profitabilitas bersifat kompleks, tergantung pada kemampuan manajemen dalam mengelola struktur modal secara efisien. *DER* dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Jumlah Utang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Sumber: Darma *et al.*, (2023)

7. *Fixed Charge Coverage Ratio (FCCR)* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetapnya dari pendapatan operasi, memberikan gambaran risiko kredit dan kesehatan keuangan perusahaan dari sisi beban tetap (Sedovandara & Mahardika, 2023). Rasio ini menyerupai *time interest earned*. Hanya saja perbedaannya adalah rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh hutang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (Arhinful & Radmehr, 2023). *FCCR* dirumuskan sebagai berikut:

$$FCCR = \frac{EBIT + \text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}{\text{Biaya Bunga} + \text{Kewajiban Sewa}}$$

Sumber: Arhinful & Radmehr, (2023).

2.1.6 *Good Corporate Governance*

Good Corporate Governance (GCG) adalah sistem pengawasan untuk mengatur dan mengawasi kinerja manajemen agar penggunaan kekuasaan tetap seimbang antara menjaga keberlangsungan perusahaan dan memenuhi tanggung jawabnya kepada para pemegang saham (Ulfa & Citradewi, 2023). Penerapan *GCG* dapat menjadi solusi untuk mengatasi masalah keagenan, sebab tata kelola berfungsi mengatur hubungan dan perilaku perusahaan dengan berbagai pihak, termasuk manajemen, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya (Brigham *et al.*, 2018 dikutip dalam (Zahidah & Aris, 2024) Selain itu, penerapan *GCG* bertujuan

membangun kepercayaan dari investor dan masyarakat terhadap perusahaan (Prayoga & Ariani, 2022). Dengan demikian, penerapan *GCG* berperan penting dalam memastikan bahwa setiap keputusan manajemen berjalan secara transparan, akuntabel, dan sejalan dengan tujuan peningkatan kinerja serta keberlanjutan perusahaan.

Menurut *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* dan Komite Nasional Kebijakan *Governance (KNKG)* dikutip dalam Tarigan *et al.*, (2024), *Good Corporate Governance* terdiri dari lima prinsip tata kelola perusahaan yang baik yakni transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran, yang menjadi pondasi utama dalam pengelolaan perusahaan yang sehat dan bebas dari korupsi. Penerapan prinsip-prinsip tata kelola yang baik dapat membantu mencegah korupsi serta membangun kepercayaan publik terhadap pemerintah dan lembaganya (Zahidah & Aris, 2024). *GCG* sangat penting agar pemerintah menjalankan tugasnya secara transparan, akuntabel, dan menghormati hukum (Clara & Siti, 2021), Untuk menilai penerapan *GCG* dalam suatu perusahaan maka diperlukan pengukuran yang dapat menunjukkan sejauhmana prinsip-prinsip tata kelola tersebut diterapkan oleh perusahaan sebagai berikut:

1. Ukuran Dewan Direksi diukur dengan total dewan direksi yang ada di perusahaan. Semakin besar ukuran dewan direksi, diharapkan semakin beragam keahlian dan pengalaman yang dimiliki, sehingga mampu meningkatkan efektivitas pengelolaan perusahaan (Yuliyanti *et al.*, 2023).

2. Ukuran Dewan Komisaris diukur dengan total dewan komisaris yang ada di perusahaan. Jumlah dewan komisaris yang memadai diharapkan dapat meningkatkan efektivitas pengawasan dan memastikan penerapan prinsip-prinsip *GCG* berjalan dengan baik (Yuliyanti *et al.*, 2023).
3. Komite Audit diukur dari jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan. Ukuran komite audit yang memadai diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan (Valentine *et al.*, 2025).
4. Proporsi Dewan Komisaris Independen dihitung menggunakan proporsi komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris perusahaan. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan yaitu berdasarkan proporsi dewan komisaris independen. Proporsi komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan objektivitas dan independensi dalam proses pengawasan, sehingga dapat meminimalkan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Surahati *et al.*, 2024).

2.2 Landasan Empiris (Penelitian Terdahulu)

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
1.	Sumarna, (2023) <i>Degree of Leverage</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Industri Jasa Keuangan.	Dependen: Kinerja Keuangan (<i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>EPS</i>) Independen: <i>X1 = Degree of Financial Leverage (DOL)</i> <i>X2 = Degree of operating leverage (DFL)</i>	<i>Operating Leverage (DOL)</i> berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (<i>ROA</i>).

No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
2.	Banafza & Metalia, (2024) <i>The Influence Fluctuations of Financial Leverage and operating leverage on Profitability.</i>	Dependen: Profitabilitas Independen: X1 = <i>Financial Leverage (DFL)</i> X2 = <i>operating leverage (DOL)</i>	<i>Operating Leverage (DOL)</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas (<i>ROA</i>).
3.	Desda & Mia, (2021) <i>Analysis of the Effect of operating leverage and Financial Leverage on Companies Profitability Listed on Indonesia Stock Exchange.</i>	Dependen: Profitabilitas Independen: X1 = <i>Operating leverage</i> X2 = <i>Financial Leverage</i>	<i>Operating Leverage (DOL)</i> tidak berpengaruh terhadap <i>ROA</i> .
4.	Akbar <i>et al.</i> , (2021) Pengaruh <i>operating leverage</i> dan <i>Financial Leverage</i> Terhadap Profitabilitas.	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>operating leverage (DOL)</i> X2 = <i>Financial Leverage (DFL)</i>	Secara parsial <i>operating leverage (DOL)</i> memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>Return on Assets (ROA)</i> .
5.	Gunawan <i>et al.</i> , (2022) Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Operasional Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020.	Dependen: Kinerja Keuangan (<i>ROA</i>) Independen: X1 = Likuiditas (<i>CR</i>) X2 = Struktur Modal (<i>DER</i>) X3 = Ukuran Perusahaan (<i>Ln</i>) X4 = Risiko Perusahaan (<i>DOL</i>)	Risiko Operasional (<i>DOL</i>) tidak berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan (<i>ROA</i>).
6.	Darma <i>et al.</i> , (2023) Pengaruh <i>operating leverage</i> Dan <i>Financial Leverage</i> Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.	Dependen: Y = Profitabilitas (<i>ROE</i>) Independen: X1 = <i>operating leverage (DOL)</i> X2 = <i>Financial Leverage (DFL)</i>	<i>Operating Leverage (DOL)</i> berpengaruh positif secara signifikan terhadap profitabilitas (<i>ROA</i>).

No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
7.	Abdalla & Muid, (2025) Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan Dan Arus kas operasi Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor <i>Customer Cyclical</i> s Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024).	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = Likuiditas (<i>CR</i>) X2 = <i>Leverage</i> (<i>DER</i>) X3 = Ukuran Perusahaan (<i>Ln</i>) X4 = Arus kas operasi (<i>AKO</i>)	Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Profitabilitas (<i>ROA</i>).
8.	Utami <i>et al.</i> , (2024) Pengaruh <i>Financial Leverage</i> dan <i>operating leverage</i> Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Sektor Transportasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>Financial Leverage</i> (<i>DFL</i>) X2 = <i>operating leverage</i> (<i>DOL</i>)	<i>Operating Leverage</i> (<i>DOL</i>) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas.
9.	Muttaqin & Adiwibowo, (2023) Pengaruh <i>Financial Leverage</i> , Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Kinerja Keuangan Pada Masa Pandemi Covid 19 (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, Dan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020 – 2021).	Dependen: Kinerja Keuangan (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>Financial Leverage</i> (<i>DER</i>) X2 = Likuiditas (<i>CR</i>) X3 = Ukuran Perusahaan (<i>Ln Total Aset</i>) X4 = Arus Kas Operasi (<i>AKO</i>)	Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan (<i>ROA</i>)
10.	Tampubolon & Iskak, (2023) Faktor Yang Mempengaruhi <i>Financial Performance</i> Terhadap Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI.	Dependen: Kinerja Keuangan (<i>ROE</i>) Independen: X1 = Arus kas operasi (<i>AKO</i>) X2 = <i>Leverage</i> (<i>DER</i>) X3 = Likuiditas (<i>CR</i>) X4 = Ukuran Perusahaan (<i>Ln</i>)	Arus Kas Operasi (<i>X1</i>) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Financial Performance</i> (<i>ROE</i>).

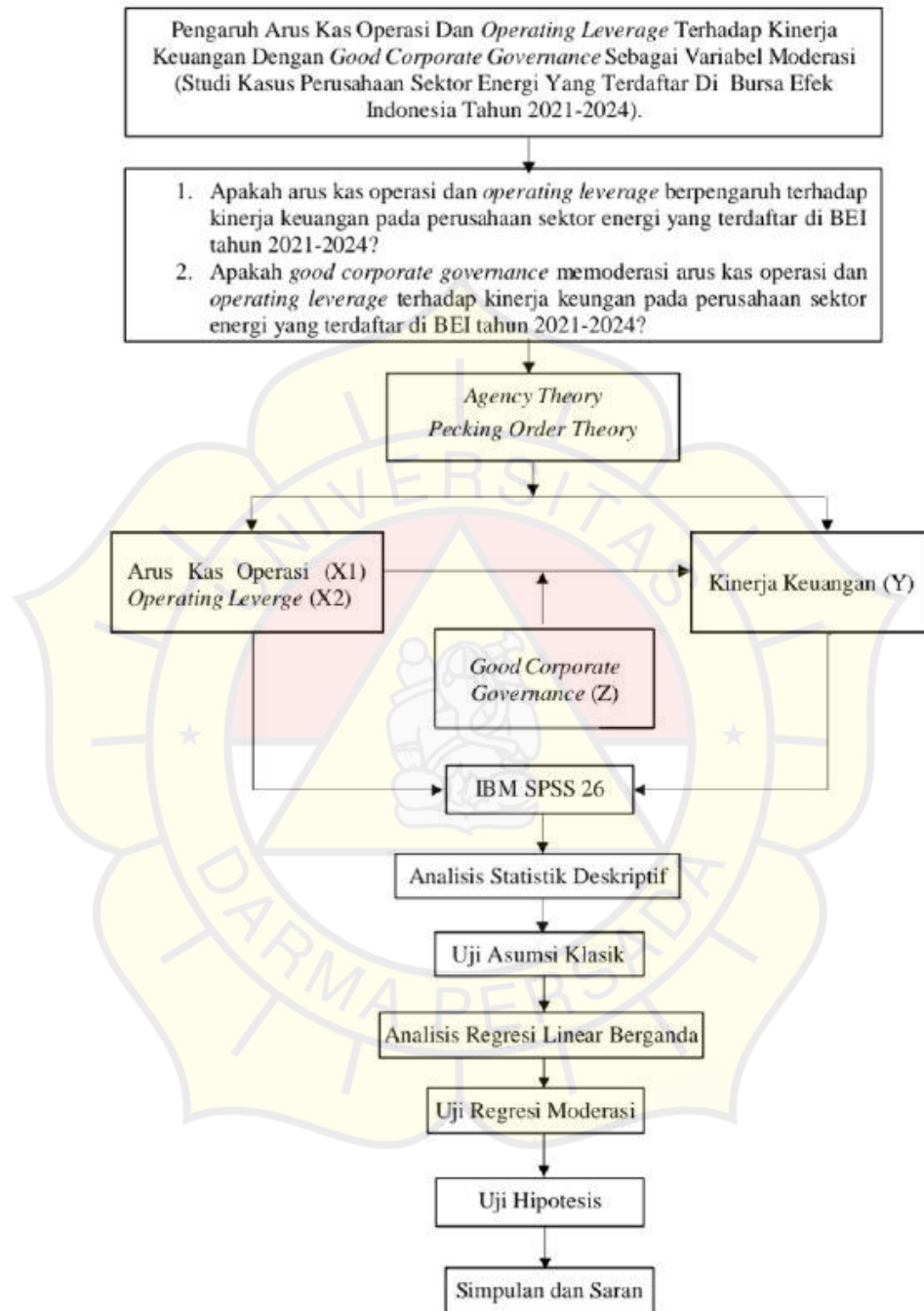
No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
11.	Setiawan & Ekadjaja, (2024) Pengaruh <i>Leverage, Size, Age, Dan Cash Flow</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur.	Dependen: (Y) Kinerja Keuangan (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>Leverage</i> (DRA) X2 = <i>Firm Size</i> (Ln Total Aset) X3 = <i>Firm Age</i> (Ln <i>Firm Age</i>) X5 = <i>Cash Flow</i>	<i>Cash Flow</i> (AKO) berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan (<i>ROA</i>).
12.	Angelia & Merina, (2023) Pengaruh Arus kas operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan <i>Consumer Cyclicals</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = Arus kas operasi (AKO) X2 = Arus Kas Investasi (AKI) X3 = Arus Kas Pendanaan (AKP)	Arus Kas Operasi tidak berpengaruh positif terhadap profitabilitas (<i>ROA</i>).
13.	Aribah <i>et al.</i> , (2025) Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> dan Arus kas operasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Transportasi dan Logistik.	Dependen: Kinerja Keuangan (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>Debt to Equity Ratio</i> (<i>DER</i>) X2 = Arus kas operasi (AKO)	Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (<i>ROA</i>).
14.	Sihombing & Hutabarat, (2021) Pengaruh <i>Working Capital, Likuiditas, Dan Operating Cash Flow</i> Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Aneka Industri, Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia.	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = <i>Working Capital</i> (Modal Kerja) X2 = Likuiditas (Rasio Lancar) X3 = <i>Operating Cash Flow</i> (AKO)	<i>Operating Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap Profitabilitas (<i>ROA</i>).
15.	Leonardus & Henny, (2022) Pengaruh Komponen Arus Kas, Rasio Aktivitas Dan Rasio Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI.	Dependen: Profitabilitas (<i>ROA</i>) Independen: X1 = Arus kas operasi X2 = Arus Kas Pendanaan X3 Arus Kas Investasi X4 = Rasio Aktivitas (<i>Inventory Turnover</i>) X5 = Rasio Solvabilitas (<i>Debt Ratio</i>)	Arus kas dari aktivitas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas (<i>ROA</i>).

No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
16.	Agustina <i>et al.</i> , (2024) Pengaruh Arus kas operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi: Studi Kasus pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2023.	Dependen: Y = Profitabilitas (ROA) Independen: X1 = Arus kas operasi (AKO) X2 = Arus Kas Investasi (AKI) X3 = Arus Kas Pendanaan (AKP) Moderasi Z = Ukuran Perusahaan (Ln)	Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).
17.	Saputri & Setiawati, (2024) <i>Effect of Firm Size And Leverage On The Company Financial Performance, With Good Corporate Governance As A Moderation Variable (Empirical Study On Industrial.</i>	Dependen: Y= Kinerja Keuangan (ROA) Independen: X1 = Firm Size (Total Aset) X2 = Leverage (DER) Moderasi: Z = Good Corporate Governance (Komisaris Independen)	Menunjukkan GCG memperkuat pengaruh positif arus kas terhadap kinerja keuangan. Hal ini memoderasi arus kas terhadap kinerja keuangan.
18.	Hudzaifah <i>et al.</i> , (2024) <i>The Influence of Firm Size, Capital Structure, Total Assets, Turnover Ratio and Cash Flow on Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderation Variable in Food and Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies.</i>	Dependen: Y = Kinerja Keuangan (ROA) Independen: X1 = Struktur Modal (DER) X2 = Total Asset X3 = Turnover Ratio (TATO) X4 = Arus Kas Moderasi; Z = Good Corporate Governance (Komisaris Independen)	Menunjukkan bahwa GCG memperkuat pengaruh negatif. Hal ini memoderasi pengaruh arus kas terhadap kinerja keuangan.
19.	Nurhidayanti <i>et al.</i> , (2023) Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan.	Dependen: Y1= Kinerja Keuangan Y2= Nilai Perusahaan Independen: X1= Good Corporate Governance	Dewan komisaris berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

No.	Judul Penelitian>Nama Peneliti/Tahun	Variabel yang Diteliti dan Dimensinya	Hasil Penelitian
20.	Clara & Siti, (2021) Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, Dan Dewan Pengawas Syariah Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Syariah Di Indonesia.	Dependen: Y= Kinerja Keuangan Independen: X1= Dewan Direksi X2= Dewan Komisaris Independen X3= Dewan Pengawas Syariah	Dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
21.	Rahardjo <i>et al.</i> , (2021) Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> , Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016-2018)	Dependen: Y= Kinerja Keuangan Independen: X1= <i>Good Corporate Governance</i> (Proporsi Dewan Komisaris) X2= Kepemilikan Institusional X3= Ukuran Perusahaan	Proporsi dewan komisaris berpengaruh negative terhadap kinerja keuangan.
22.	Wayan <i>et al.</i> , (2022) Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	Dependen: Y= Kinerja Keuangan Independen: X1= Dewan Komisaris X2= Dewan Direksi X3= Komite Audit X4 = Proporsi Dewan Komisaris X5= Kepemilikan Institusional	Proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
23.	Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) Pengaruh Dewan Direksi, Dewan Komisaris, Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan	Dependen: Y= Kinerja Keuangan Independen: X1= Ukuran Dewan Direksi X2=Ukuran Dewan Komisaris X3= Komisaris Independen X4= Komite Audit X5= Kepemilikan Manajerial X6= Kepemilikan Institusional	Ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Sumber: Dikutip dari berbagai jurnal, 2025.

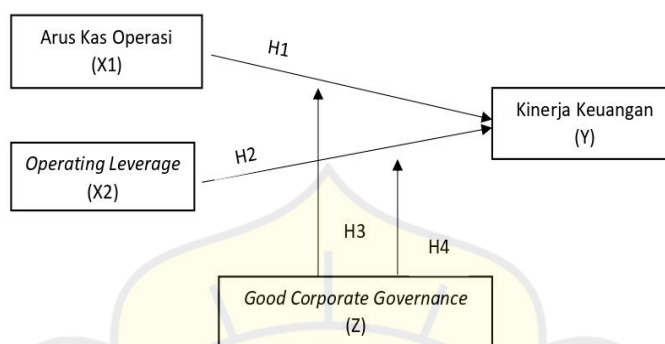
2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: Diolah oleh Penulis, 2025

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.4 Kerangka Konseptual



Sumber: Diolah oleh penulis, 2025

Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Tujuan dari model variabel ini untuk memperlihatkan arah penyusunan dan metodologi peneliti serta memudahkan dalam memahami dan menganalisis masalah. Dilakukannya penelitian ini untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi dan *operating leverage* terhadap kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada sektor energi yang terdaftar di BEI periode 2022-2024.

2.5 Rancangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh Arus kas operasi terhadap Kinerja Keuangan

Perusahaan dengan arus kas operasi yang stabil dan positif menunjukkan bahwa aktivitas usahanya berjalan efisien dan mampu menghasilkan kas secara konsisten tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal (Abdalla & Muid, 2025). Selain itu, arus kas operasi juga berkaitan erat dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih, oleh

karena itu relevan untuk digunakan dalam analisis profitabilitas. Hal ini membuktikan bahwa semakin efektif pengelolaan arus kas dari kegiatan operasi maka profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat (Aribah *et al.*, 2025). Sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi yang meningkat mampu memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut sejalan dalam penelitian yang dilakukan oleh Abdalla & Muid, (2025), Tampubolon & Iskak, (2023), Aribah *et al.*, (2025), Leonardus & Henny, (2022) menunjukkan hasil Arus kas operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, pengelolaan arus kas perlu dilakukan secara optimal agar perusahaan mampu mempertahankan arus kas operasi yang positif. disisi lain, arus kas operasi yang terus-menerus negatif dapat menjadi sinyal adanya masalah dalam aktivitas operasional, yang pada akhirnya dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan (Leonardus & Henny, 2022).

Sedangkan hasil yang berbeda menurut Angelia & Merina, (2023) dan Sihombing & Hutabarat, (2021) menunjukkan hasil arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (*ROA*). Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh variasi sektor industri yang diteliti serta perbedaan dalam periode waktu penelitian.

H1: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.5.2 Pengaruh *operating leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Operating leverage adalah penggunaan biaya tetap dalam operasional perusahaan yang diharapkan dapat meningkatkan laba

perusahaan (Akbar *et al.*, 2021). Struktur biaya tetap tersebut menyebabkan setiap perubahan pada *volume* penjualan menghasilkan perubahan laba yang lebih besar, karena biaya tetap tidak berubah meskipun tingkat penjualan meningkat (Banafza & Metalia, 2024). Oleh karena itu, semakin tinggi *operating leverage*, semakin tinggi tingkat sensitivitas laba terhadap perubahan penjualan. Sehingga *operating leverage* dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, dimana pengaruh tersebut bersifat positif ketika terjadi peningkatan penjualan. Hal tersebut didukung dalam penelitian yang dilakukan oleh Sumarna, (2023), Banafza & Metalia, (2024), Akbar *et al.*, (2021), Darma *et al.*, (2023), Rizky *et al.*, (2024) menunjukkan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Hasil berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Desda *et al.*, (2023), Gunawan *et al.*, (2022) menunjukkan hasil *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini disebabkan oleh tingginya risiko operasional perusahaan, di mana meskipun terjadi peningkatan penjualan, peningkatan tersebut belum mampu meningkatkan laba secara signifikan karena besarnya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

H2: *Operating leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

2.5.3 GCG dalam memoderasi AKO terhadap Kinerja Keuangan

Proporsi dewan komisaris yang melibatkan anggota dari luar perusahaan dapat berkontribusi dalam menghasilkan laporan keuangan yang lebih berkualitas serta meminimalkan potensi kecurangan pelaporan

keuangan (Saputri & Setiawati, 2024). Pengawasan yang lebih ketat juga memastikan bahwa Arus kas operasi digunakan secara efisien untuk aktivitas operasional yang meningkatkan profitabilitas perusahaan (Hudzaifah *et al.*, 2024). Sehingga penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) melalui dewan komisaris membuat pengaruh positif Arus kas operasi dan kinerja keuangan menjadi kuat. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Clara & Siti, 2021) dan Zahidah & Aris, (2024) dimana dalam penelitiannya mengungkapkan dewan komisaris independen terdapat pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sebab, komisaris independen yang lebih banyak jumlahnya, akan memiliki tingkat pengawasan yang semakin baik sehingga akan meminimalisir kemungkinan manajer melakukan praktik-praktik untuk kepentingan manajemen sendiri, dan kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

Sebaliknya pada penelitian Hudzaifah *et al.* (2024), dan Nurhidayanti *et al.*, (2023) menunjukkan hasil bahwa dewan komisaris memperkuat pengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan proporsi dewan komisaris independen belum mampu memberikan pengaruh yang besar untuk menjalankan pengawasan terhadap perusahaan sehingga kinerja keuangan akan menurun (Hudzaifah *et al.* 2024), Selain itu, dewan komisaris independen belum mampu untuk mengurangi masalah keagenan dan dapat menimbulkan *agency cost* dalam perusahaan. Dengan demikian, ketidakefektifan fungsi pengawasan dewan komisaris independen justru membuat pengaruh negatif terhadap kinerja

keuangan menjadi semakin terlihat.

Hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Wayan *et al.*, (2022), menunjukkan hasil proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, hal ini dikarenakan besar kecilnya proporsi komisaris independen dalam perusahaan tidak menjamin baiknya fungsi pengawasan, pengelolaan dan pengambilan keputusan yang akurat dalam perusahaan. Pengangkatan dewan komisaris hanya cenderung dianggap sebagai formalitas dalam penerapan *Good Corporate Governance*, dimana terbukti masih ada perusahaan yang memiliki satu komisaris independen

H3: *Good Corporate Governance* mampu memperkuat pengaruh positif Arus kas operasi terhadap Kinerja Keuangan.

2.5.4 GCG dalam memoderasi *OL* terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Nopiani *et al.*, (2015) dikutip dalam Saputri & Setiawati, (2024) menyatakan bahwa dewan komisaris memiliki peran utama saat memberikan arahan strategi, dalam melakukan pengawasan terhadap jalannya suatu perusahaan dan meyakinkan bahwa setiap dewan direksi benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan tujuan perusahaan. Sejalan dengan pendapat menurut Clara & Siti, (2021), anggota dewan komisaris yang berjumlah banyak membuat pengawasan pada dewan direksi menjadi lebih ketat. Hal ini didukung dalam penelitian Saputri & Setiawati, (2024) menunjukkan bahwa *GCG* yang diukur dengan proporsi dewan komisaris memperkuat pengaruh positif *operating leverage* terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan dengan pengawasan yang efektif

membuat manajemen lebih disiplin dalam mengelola biaya tetap, memaksimalkan aset, serta memastikan proses produksi berjalan efisien. Akibatnya, perubahan penjualan dapat memberikan dampak lebih besar terhadap peningkatan laba. Oleh karena itu, tata kelola yang baik membantu perusahaan mengoptimalkan manfaat *operating leverage* sehingga kinerja keuangannya meningkat lebih kuat.

Sebaliknya, pada penelitian Rahardjo *et al.*, (2021) menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dikarenakan jumlah dewan komisaris berlebih membuat peran monitoring menjadi tidak optimal dan efisien, yang berdampak pada koordinasi yang kurang bagus antar dewan komisaris dan sulitnya proses monitoring yang seharusnya menjadi kewajiban dewan komisaris dalam memonitoring proses kerja dewan direksi. Selain itu, hasil yang berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Yuliyanti & Cahyonowati, (2023) menunjukkan hasil proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan pendapat menurut Yuliyanti & Cahyonowati, (2023), besarnya total anggota dewan komisaris kurang bisa menjadikan perusahaan memperoleh kinerja yang lebih baik karena kontrol dari dewan komisaris berapapun jumlahnya menciptakan kualitas yang sama.

H4: *Good Corporate Governance* mampu memperkuat pengaruh positif *operating leverage* terhadap Kinerja Keuangan.