

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory atau teori pecking order awalnya dicetuskan oleh Myers pada saat tahun 1984. *Pecking order theory* mengungkapkan bahwasanya perusahaan memiliki hierarki untuk membuat keputusan pendanaan yang dimulai dengan menggunakan dana internal, penerbitan utang, serta saham (Wartiningsih & Candradewi, 2024). Didalam *pecking order theory* tidak ada memiliki struktur permodalan yang ideal, secara spesifik perusahaan memiliki runtunan prefensi (hierarki) saat menggunakan modal (Kurniasari & Wibowo, 2017). *Pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan dalam membuat keputusan pendanaan hierarkis mengutamakan pendanaan internal dan eskternal, dimulai dari keuntungan, kewajiban, hingga modal dengan urutan biaya paling rendah (Nurjannah *et al.*, 2022).

Pecking order theory saling berhubungan dengan kapitalisasi aset dan komposisi pembiayaan karena didalam teori ini menjelaskan metode perusahaan dalam memilih sumber pembiayaan menggunakan keputusan pendanaan yang hierarkis atau dengan menggunakan urutan biaya yang paling rendah. Perusahaan akan lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal karena perusahaan ingin menjaga fleksibilitas dan menghindari biaya tambahan. Berdasarkan pandangan *pecking order theory*, perusahaan yang menggunakan

utang untuk membentuk komposisi pembiayaan memiliki kinerja operasional perusahaan yang rendah karena menyebabkan meningkatnya beban keuangan (Wartiningsih & Candradewi, 2024). Teori ini menggambarkan bagaimana komposisi aset dan modal dalam perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan saat menetapkan sumber pembiayaan yang hendak dipakai.

2.1.2 Agency Theory

Agency theory atau teori agensi awalnya di cetuskan oleh Jensen dan Meckling pada saat tahun 1976. *Agency theory* adalah teori yang memaparkan hubungan yang terjadi pada manajemen suatu perusahaan sebagai (*agent*) dengan empunya perusahaan sebagai (*principal*) (Purba, 2023). *Agency theory* memaparkan bahwa terdapat dua pihak yang mempunyai hubungan terhadap kontrak yang saling menguntungkan pada perusahaan, yaitu manajer sebagai pihak (*agent*) dan investor sebagai pihak (*principal*) (Malik, 2022). *Agency theory* memaparkan bahwa didalam suatu perusahaan memiliki dua pihak yang saling berhubungan kontraktual antara (*agent*) dengan (*principal*) (Putri *et al.*, 2022).

Agency theory memiliki hubungan dengan tata kelola perusahaan karena didalam teori ini memaparkan hubungan antara pihak yang mengurus perusahaan (*agent*) dan pihak yang memiliki perusahaan (*principal*). Tempat kerja yang membagi antara kegunaan pengendalian dengan kepunyaan bakal lebih mudah terkena masalah keagenan (*agency conflict*) karena dipengaruhi oleh tiap-tiap faksi memiliki tujuan sendiri. (Putri *et al.*, 2022). Dalam konteks tata kelola perusahaan ini *agency theory* menjelaskan berbagai masalah yang dapat muncul akibat benturan kepentingan antara pihak (*agent*) dengan pihak (*principal*). Salah satu

komponen dari tata kelola perusahaan adalah dewan direksi. Dewan direksi adalah bagian penting dalam perusahaan adapun memiliki fungsi utamanya yaitu memberi perhatian secara bertanggungjawab atas pengendalian perusahaan dalam rangka menggapai maksud dan tujuan perusahaan (Sari, 2021). Dengan adanya struktur dewan direksi yang kuat dapat berfungsi dalam meminimalkan potensi masalah agensi. Dewan direksi yang efektif akan mengawasi keputusan-keputusan manajerial (*agent*) dan memastikan keputusan yang telah dibuat menguntungkan bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (*principal*).

2.1.3 Kinerja Operasional

Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh pihak manajemen perusahaan guna membuat kebijakan keuangan dan mempertahankan bisnis dalam jangka panjang (Wartiningsih & Candradewi, 2024). Kinerja keuangan adalah instrumen untuk mengukur pencapaian kerja keuangan dari suatu perusahaan menggunakan struktur permodalannya, pengukuran kinerja keuangan dalam hal ini menerapkan rasio profitabilitas (Sari, 2021). Rasio profitabilitas adalah perbandingan yang mana diterapkan guna melihat potensi perusahaan untuk mendatangkan profit melalui kegiatan usaha normalnya (Sitorus *et al.*, 2022). Kinerja keuangan bisa dihitung melalui beragam rasio profitabilitas, seperti *Net Profit Margin*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, dan *Operating Profit Margin*. Berikut yaitu beberapa proksi dari profitabilitas yang sering digunakan dalam analisis keuangan suatu perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Sumber : Fitriana, (2024).

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasi (EBIT)}}{\text{Pendapatan}} \times 100\%$$

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

Pada penelitian saat ini kinerja keuangan diukur menggunakan *Operating Profit Margin*. *Operating Profit Margin* menghitung kompetensi perusahaan dalam mendatangkan keuntungan EBITDA dari perniagaan yang telah dilakukan (Febriyanto, 2023). Margin laba operasi adalah rasio guna menghitung kapabilitas perusahaan dalam mendatangkan EBITDA dengan pendapatan yang mana diperoleh suatu bisnis (Sari, 2021).

2.1.4 Kapitalisasi Aset

Aset merupakan setiap segala yang mana mempunyai nilai ekonomis yang bisa dipunyai baik oleh pribadi, kelompok, adapun dipunyai pemerintah bisa dapat dinilai dengan keunagan (Wahyuni & Khoirudin, 2020). Informasi tentang adanya pertumbuhan aset merupakan tingkat perubahan yaitu kenaikan atau pengurangan total aktiva yang dialami setiap perusahaan pada setiap tahunnya (Triana & Dewi, 2022). Pertumbuhan aset merupakan perubahan total (kenaikan atau penurunan) total aktiva kala ini dibanding dengan total aktiva di masa dulu (Radja & Fidianan, 2025). Besarnya aset tetap yang dipunyai oleh suatu perusahaan mampu membuat aktivitas pendanaan menjadi tinggi, hal tersebut disebabkan oleh total aktiva yang cenderung besar dapat dijadikan sebagai penjaminan (Sitorus *et al.*, 2022). Pada perusahaan yang asetnya cocok untuk dijadikan agunan cenderung menggunakan tambahan utang untuk membiayai kinerja perusahaan (Salimah *et al.*, 2019).

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikatakan bahwa kapitalisasi aset merujuk pada pertumbuhan aset yang dialami oleh setiap perusahaan. Pengelolaan kapitalisasi aset yang efisien dan efektif memiliki dampak langsung terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Karena aset tetap yang besar dapat meningkatkan profitabilitas yang memungkinkan perusahaan untuk menghasilkan lebih banyak produk atau layanan. Kapitalisasi aset dapat diukur melalui berbagai rasio, seperti rasio perputaran total aset, rasio aset lancar, rasio aset tetap, dan rasio pertumbuhan aset. Berikut adalah beberapa proksi dari kapitalisasi aset yang sering digunakan dalam analisis keuangan perusahaan.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}} \times 100\%$$

$$\text{Total Aset Turn Over} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber : Wulandari *et al.*, (2020)

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Sitorus *et al.*, (2022)

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t-1)}}{\text{Total Aset (t-1)}} \times 100\%$$

Sumber : Radja & Fidianan, (2025).

Dalam penelitian ini kapitalisasi aset diukur menggunakan rasio pertumbuhan aset.

2.1.5 Komposisi Pembiayaan

komposisi permodalan perusahaan merupakan gabungan antara saham biasa dengan saham preferen atau gabungan seluruh basis permodalan periode yang lama yang dipakai seperti pendanaan dan liabilitas (Fauzi & Puspitasari, 2021). Struktur

permodal merupakan representasi dari suatu perbandingan finansial perusahaan diantara lain dana dipunyai perusahaan yang mana berasal dari utang tidak lancar dan permodalan yang merupakan sumber pembiayaan dari sebuah perusahaan (Triyonowati & Maryam, 2022). Struktur pembiayaan adalah skala guna menetapkan pemenuhan keperluan suatu perusahaan dengan dana yang didapat menggunakan perpaduan dana yang bermula dari pendanaan jangka berasal dari luar dan dalam perusahaan (Salimah *et al.*, 2019).

Struktur permodalan mempunyai tugas guna meningkatkan keuntungan suatu organisasi, pengaturan struktur modal berfungsi guna mencampurkan sumber dana bagi usaha operasional perusahaan (Amah *et al.*, 2023). *Debt to Equity Ratio* merupakan perbandingan yang diperlukan guna menghitung besarnya perbandingan liabilitas terhadap ekuitas (Wulandari *et al.*, 2020). Struktur permodalan bagi suatu organisasi yang dirumuskan dengan DER dengan nilai nya besar merefleksikan ketergantungan perusahaan kepada pemberi hutang, dikarenakan besarnya beban bunga diatas hutang (Amah *et al.*, 2023).

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dikatakan bahwa struktur modal merujuk pada kombinasi antara liabilitas dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai aset dan kegiatan operasional perusahaan. Struktur modal yang seimbang mampu memberikan fleksibilitas keuangan yang diperlukan untuk mendukung kegiatan operasi perusahaan tanpa menambah beban keuangan. Struktur modal atau komposisi pembiayaan dapat diukur melalui berbagai rasio, seperti *Debt to Equity Ratio*, *Debt to Asset Ratio*, dan *Long-Term Debt to Capital*

Ratio. Berikut adalah beberapa proksi dari komposisi pembiayaan yang sering digunakan dalam analisis keuangan perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

$$\text{Debt Capital Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang+Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber : Fitriana, (2024).

Dalam riset ini komposisi pembiayaan dihitung memakai *Debt to Equity Ratio*.

2.1.6 Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan adalah pengendalian perusahaan yang sesuai guna mengatur interaksi antara manajemen, investor, dewan komisaris, serta pihak yang berkepentingan (Malik, 2022). Tata kelola perusahaan mencakup berbagai aspek didalamnya, seperti dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit. Namun dalam riset ini, fokus tata kelola perusahaan dibatasi pada aspek dewan direksi. Dewan direksi pada UU Perseroan Terbatas Nomor 40 tahun 2007 merupakan perangkat perseroan yang berhak serta bertanggungjawab secara menyeluruh dalam pengurusan perseroan demi kepentingan perseroan, sesuai dengan harapan dan tujuan perseroan serta menjadi perantara perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar, direksi terdiri atas 2 (dua) anggota atau mungkin lebih, pemberian instruksi serta hak kepengurusan diantara anggota disepakati berlandaskan ketentuan RUPS. Dewan direksi adalah bagian perusahaan yang memiliki fungsi utamanya yaitu memberi atensi secara

bertanggung jawab atas pengelolaan perusahaan dalam menggapai maksud dan tujuan perusahaan, dewan direksi dihitung menurut jumlah anggota dewan direksi yang terdapat didalam organisasi (Sari, 2021). Tata kelola perusahaan dapat diukur melalui berbagai rasio, seperti Dewan Komisaris, Dewan Direksi, dan Komite Audit. Berikut merupakan beberapa proksi dari komposisi pembiayaan yang sering digunakan dalam analisis keuangan perusahaan.

$$\text{Dewan Komisaris} = \frac{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Seluruh Anggota Dewan Komisaris}}$$

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Dewan Direksi Perusahaan}$$

$$\text{Komite Audit} = \sum \text{Komite Audit Perusahaan}$$

Sumber : Malik, (2022).

Dalam riset ini tata kelola perusahaan dihitung memakai jumlah total dewan direksi.

2.2 Penelitian Terdahulu

Sejumlah peneliti telah melakukan riset tentang pengaruh kapitalisasi aset dan komposisi pembiayaan terhadap kinerja operasional namun belum ditemukan adanya penelitian terdahulu mengenai variabel moderasi tata kelola perusahaan terhadap kinerja operasional. Hasil dari sejumlah peneliti akan digunakan sebagai bahan rujukan dan perbandingan pada penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
1	<p><i>Firm's Capital Structure Decisions, Asset Structure, and Firm's Performance: Application of the Generalized Method of Moments Approach</i></p> <p>(P.K. Priyan, Wakara Ibrahimu Nyabakora, Geoffrey Rwezimula, 2023)</p> <p>Periode 2005 - 2019</p> <p>(Emerald Insight), PSU Research Review Vol. 8 No. 3, 2024 pp. 813-827 Emerald</p>	<p>X_1 = Struktur Modal</p> <p>X_2 = Struktur Aktiva</p> <p>Y = Kinerja Keuangan</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh Positif (+) terhadap kinerja keuangan</p> <p>Struktur Aktiva berpengaruh Positif (+) terhadap kinerja keuangan.</p>
2	<p>Peran Mediasi Manajemen Laba Diantara Struktur Modal dan Kinerja Keuangan</p> <p>(Nik Amah, Abd. Rohman Taufiq, Adhelia Oktavian Putri Diyanto, 2023)</p> <p>Periode 2017-2021</p> <p>(SINTA 2), Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, vol 13 no 3, p. 614-633</p>	<p>X_1 = Struktur Modal</p> <p>X_2 = Kepemilikan Asing</p> <p>X_3 = Kepemilikan Keluarga</p> <p>Y_1 = Manajemen Laba</p> <p>Y_2 = Kinerja Keuangan</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh Negatif (-) terhadap Kinerja keuangan</p>
3	<p>Analisis Pengaruh Total Assets Turnover, Working Analisis Pengaruh Total Assets Turnover, Working Capital Turnover, Debt To Equity Ratio, Dan Current Capital Turnover, Debt To Equity Ratio, Dan Current Ratio Terhadap kinerja Keuangan Perusahaan Ratio</p>	<p>X_1 = <i>Total Assets Turnover</i></p> <p>X_2 = <i>Working Capital Turnover</i></p> <p>X_3 = <i>Debt To Equity Ratio</i></p>	<p><i>Total Assets Turnover</i> berpengaruh positif (+) signifikan terhadap Kinerja Keuangan</p>

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	<p>Periode 2015-2019</p> <p>(Hanifah Aidha Zakaria Putri, Kiagus Andi, Ahmad Zubaidi Indra, Dewi Sukmasari, 2022)</p> <p>(SINTA 2), Jurnal Administrasi Bisnis Terapan Volume 4, Nomor 2, Januari-Juni 2022</p>	<p>$X_4 = \text{Current Ratio}$</p> <p>$Y = \text{Kinerja Keuangan}$</p>	
4	<p>Kinerja Keuangan Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Ditinjau Dari Rasio Keuangan (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2018)</p> <p>(Arif Budhiyanto, Fifi Swandari, & Sufi Jikrillah, 2020)</p> <p>Periode 2015-2018</p> <p>(SINTA 2), Jurnal Nusantara Aplikasi Manajemen Bisnis Vol. 5 No.1 Tahun 2020</p>	<p>$X_1 = \text{Fixed Asset Turnover}$</p> <p>$X_2 = \text{Total Asset Turnover}$</p> <p>$X_3 = \text{Working Capital Turnover}$</p> <p>$Y_1 = \text{Return On Assets}$</p> <p>$Y_2 = \text{Return On Equity}$</p>	<p><i>Fixed Asset Turnover</i></p> <p>Berpengaruh (+) Terhadap <i>Return On Assets</i></p>
5	<p>Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aset, Perputaran Kas Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>(Bayu Wulandari, Nico Geraldo Sianturi, Nici Tasya Edeline Hasibuan, Imelda Tri Ananta Ginting, Ardono Simanullang, 2020)</p>	<p>$X_1 = \text{Likuiditas}$</p> <p>$X_2 = \text{Manajemen Aset}$</p> <p>$X_3 = \text{Perputaran Kas}$</p> <p>$X_4 = \text{Struktur Modal}$</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh negatif (-) terhadap kinerja keuangan</p>

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	Periode 2016-2028 (SINTA 3), Owner: Riset & Jurnal Akuntansi Volume 4 Nomor 1, Februari 2020	Y = Kinerja Keuangan	
6	Pengaruh Struktur Modal, Struktur Aktiva dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Kinerja Keuangan (Ni Luh Putu Wartiningsih, Made Reina Candradewi, 2024) Periode 2018-2022 (SINTA 3), E-JURNAL EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS UDAYANA Vol. 13 No. 9, September 2024	$X_1 =$ Struktur Modal $X_2 =$ Struktur Aktiva $X_3 =$ Manajemen Modal Kerja Y = Kinerja Keuangan	Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan (-) terhadap kinerja keuangan Struktur Aktiva berpengaruh negatif signifikan (-) terhadap kinerja keuangan.
7	Pengaruh <i>Employee Stock Ownership Program</i> (ESOP), Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2022 (Arya Thresna Hermawan Suherman & Khairunnisa, 2024) Periode 2017-2022 (SINTA 3), Owner: Riset & Jurnal Akuntansi Volume 8 Nomor 1, Januari 2024	$X_1 =$ <i>Employee Stock Ownership Program</i> $X_2 =$ Ukuran Perusahaan $X_3 =$ Struktur Modal Y = Kinerja Keuangan	Struktur Modal berpengaruh Positif (+) secara parsial terhadap Kinerja Keuangan

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
8	<p>Pengaruh Struktur Aktiva, Perputaran Total Asset, Perputaran Aktiva Tetap, dan Leverage Terhadap Profitabilitas (ROA)</p> <p>(Friska Darnawaty Sitorus, Rafiq Christiadi, Bunga Roito Br Silalahi, Shelly, Debora Laia, 2022)</p> <p>Periode 2015 - 2019</p> <p>(SINTA 3), Owner: Riset & Jurnal Akuntansi Volume 6 Nomor 1, Januari 2022</p>	<p>X_1 = Struktur Aktiva</p> <p>X_2 = Perputaran Total Aset</p> <p>X_3 = Perputaran Aktiva Tetap</p> <p>X_4 = <i>Leverage</i></p> <p>Y = Profitabilitas</p>	<p>Struktur Aktiva Berpengaruh positif signifikan (+) terhadap profitabilitas</p>
9	<p><i>The Effect of Environment Performance, Capital Structure, and Company Size on Financial Performance</i></p> <p>Periode 2018 -2021</p> <p>(Destiana Nur Alfitri, Wawan Sadtyo Nugroho, Nurcahyono Nurcahyono, 2022)</p> <p>(SINTA 3), Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang, Vol 2 (No.2) 2022, 175-184</p>	<p>X_1 = Kinerja Lingkungan</p> <p>X_2 = Struktur Modal</p> <p>X_3 = Ukuran Perusahaan</p> <p>Y = Kinerja Keuangan</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh positif (+) terhadap Kinerja Keuangan.</p>
10	<p>Pengaruh Manajemen Aset Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan</p> <p>(Viona Selia Mazid & Shinta Ningtiyas Nazar, 2025)</p>	<p>X_1 = Manajemen Aset</p> <p>X_2 = Struktur Modal</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh Negatif (-) terhadap Kinerja Keuangan</p>

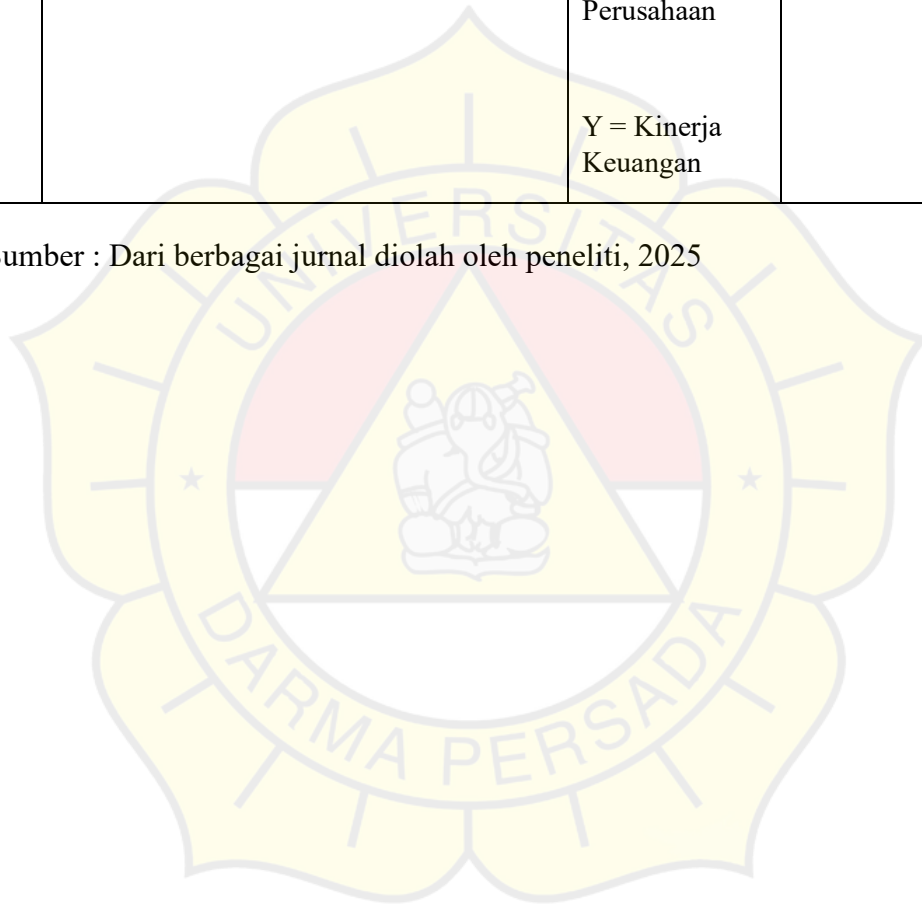
No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	Periode 2022-2023 (GARUDA), Jurnal Nusa Akuntansi, Januari 2025, Vol.2 No.1 Hal 463-480	Y = Kinerja Keuangan	
11	Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Aktiva serta Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan yang Go Publik (Ahmad Sazili, 2022) Periode 2016 – 2020 (GARUDA), JEMBATAN (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, dan Akuntansi) Vol.7, No.2, Desember 2022 : 30-40	X ₁ = Struktur Modal X ₂ = Struktur Aktiva X ₃ = Ukuran Perusahaan Y = Kinerja Keuangan	Struktur Modal berpengaruh signifikan dan positif (+) terhadap Kinerja Keuangan Perbankan Struktur Aktiva berpengaruh signifikan dan negatif (-) terhadap Kinerja Keuangan Perbankan
12	Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Aset, Struktur Aktiva, <i>Corporate Social Responsibility</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan pada Sektor Pertambangan di BEI Periode 2018-2020 (Komang Ayu Junika Triana, Gusti Ketut Rencana Sari Dewi, 2022) Periode 2018-2020 (GARUDA), JURNAL AKUNTANSI PROFESI Volume 13 Nomor 3 2022	X ₁ = Tingkat Pertumbuhan Aset X ₂ = Struktur Aktiva X ₃ = <i>Corporate Social Responsibility</i> X ₄ =Ukuran Perusahaan Y = Kinerja Keuangan	Tingkat Pertumbuhan Aset berpengaruh Positif (+) dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan
13	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Pertumbuhan	X ₁ = Struktur Modal	Struktur Modal berpengaruh

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	<p>Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii)</p> <p>(Alfian Fakhri Fauzi, Elen Puspitasari, 2021)</p> <p>Periode 2018-2020</p> <p>(GARUDA), Edunomika – Vol. 05, No. 02 (2021)</p>	<p>X_2 = Ukuran Perusahaan</p> <p>X_3 = Likuiditas</p> <p>X_4 = Pertumbuhan Aset</p> <p>Y = Kinerja Keuangan</p>	<p>negatif signifikan (-) terhadap kinerja keuangan</p> <p>Pertumbuhan Aset berpengaruh Positif (+) terhadap Kinerja Keuangan</p>
14	<p>Pengaruh <i>Average Collection Period, Inventory Turnover In Days, Average Payment Period, Debt Ratio</i>, Struktur Aset Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2018)</p> <p>(Chermian Eforis, Gracella Pioleta, 2020)</p> <p>Periode 2014-2018</p> <p>(GARUDA), ULTIMA Management Vol. 11, No. 2 Desember 2019</p>	<p>X_1 = <i>Average Collection Period</i></p> <p>X_2 = <i>Inventory Turnover in Days</i></p> <p>X_3 = <i>Average Payment Period</i></p> <p>X_4 = <i>Debt Ratio</i></p> <p>X_5 = Struktur Aset</p> <p>X_6 = Ukuran Perusahaan</p> <p>Y = Profitabilitas</p>	<p>Struktur Aset berpengaruh Negatif (-) terhadap Profitabilitas</p>
15	<p>Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Komisaris Independen, Dan Struktur Aset Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Konstruksi Bangunan Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>X_1 = Struktur Modal</p> <p>X_2 = Likuiditas</p>	<p>Struktur Modal berpengaruh positif (+) terhadap Kinerja Keuangan.</p>

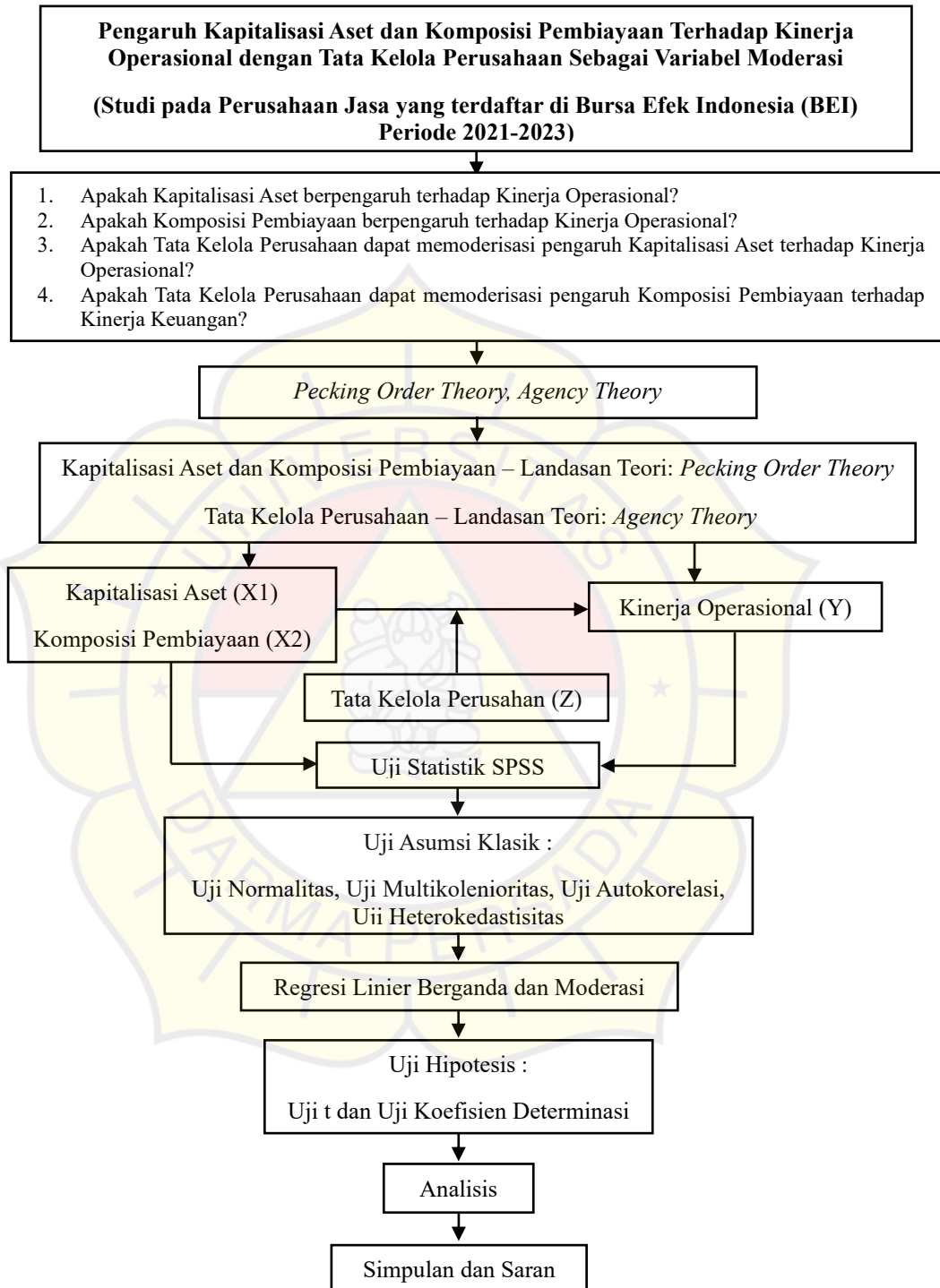
No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	<p>(Salimah, Anita Wijayanti, Endang Masitoh, 2019)</p> <p>Periode 2013-2017</p> <p>(GARUDA), Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Vol. 15 No. 1 Maret 2019: 139 – 146</p>	<p>X₃ = Komisaris Independen</p> <p>X₄ = Struktur Aset</p> <p>Y = Kinerja Keuangan</p>	<p>Struktur Aset berpengaruh negatif signifikan (-) terhadap kinerja keuangan.</p>
16	<p>Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia</p> <p>(M. Hasyim Abdul Malik, 2022)</p> <p>Periode 2016-2020</p> <p>(SINTA 3), Owner: Riset & Jurnal Akuntansi Volume 6 Nomor 3, Juli 2022</p>	<p>X₁ = Dewan Direksi</p> <p>X₂ = Dewan Komisaris Independen</p> <p>X₃ = Komite Audit</p> <p>X₄ = Kepemilikan Institusional</p> <p>X₅ = Kepemilikan Manajerial</p> <p>Y = Kinerja Keuangan</p>	<p>Dewan Direksi Berpengaruh Positif (+) signifikan terhadap Kinerja Keuangan</p>
17	<p>Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepmilikan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan</p> <p>(Rosita Wandari & Atim Djazuli, 2022)</p> <p>Periode 2016-2020</p>	<p>X₁ = Komisaris Independen</p> <p>X₂ = Dewan Direksi</p> <p>X₃ = Dewan Komisaris</p> <p>X₄ = Komite Audit</p>	<p>Dewan Direksi Berpengaruh Negatif (-) terhadap Kinerja Keuangan</p>

No	Judul, Penulis, Jurnal	Variabel	Hasil
	(GARUDA), JURNAL MANAGEMENT RISIKO DAN KEUANGAN VOLUME 1 NO 3 TAHUN 2022	$X_5 =$ Kepemilikan Manajerial $X_6 =$ Kepemilikan Institusional $X_7 =$ Ukuran Perusahaan $Y =$ Kinerja Keuangan	

Sumber : Dari berbagai jurnal diolah oleh peneliti, 2025



2.3 Kerangka Pemikiran

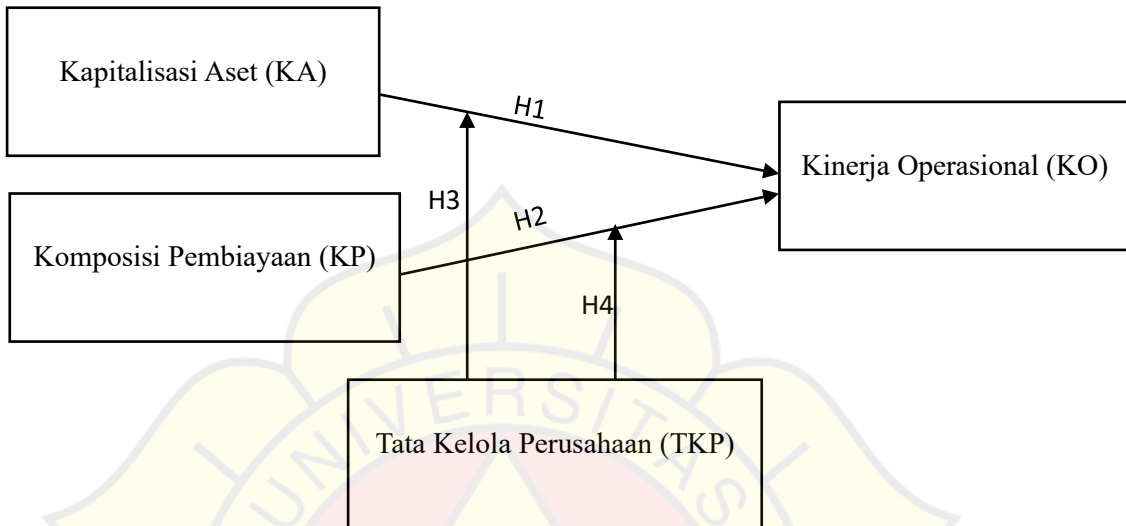


Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2025

2.3.1 Paradigma Penelitian

Berdasarkan penelitian diatas, maka variabel dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.2 Paradigma Penelitian

Sumber : Diolah oleh peneliti, 2025

Keterangan :

KA = Kapitalisasi Aset, diukur menggunakan proksi Pertumbuhan Aset

KP = Komposisi Pembiayaan, diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*

KO = Kinerja Operasional, diukur menggunakan proksi Margin Laba Operasi

TKP = Tata Kelola Perusahaan, diukur menggunakan proksi Total Jumlah

Dewan Direksi

2.4 Rancangan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan uraian kerangka diatas, maka terdapat 4 hipotesis pada penelitian ini adalah :

2.4.1 Pengaruh Kapitalisasi Aset Terhadap Kinerja Operasional

Kapitalisasi aset atau pertumbuhan aset merupakan perubahan total (kenaikan atau pengurangan) total aktiva masa ini dibanding dengan total aktiva di masa dulu (Radja & Fidianan, 2025). Organisasi beserta pertumbuhan aset yang baik artinya memiliki kenaikan total aktiva periode sekarang daripada periode dahulu, ini artinya bahwasanya perusahaan memiliki asal permodalan internal baik dan memberikan kesempatan perusahaan menggunakan permodalan internal daripada menggunakan permodalan eksternal (Fauzi & Puspitasari, 2021). Besarnya aset tetap yang dimiliki oleh suatu perusahaan mampu membuat aktivitas pendanaan menjadi tinggi, hal tersebut disebabkan oleh total aktiva yang cenderung besar dapat dijadikan sebagai penjaminan (Sitorus *et al.*, 2022). Perusahaan dengan aset yang cocok sebagai jaminan cenderung menggunakan banyak utang untuk membiayai kinerja perusahaan (Salimah *et al.*, 2019). Kapitalisasi aset menurut *pecking order theory* menyatakan bahwa penggunaan pendanaan internal mampu memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam meningkatkan laba tanpa harus menambah beban keuangan, sehingga pendanaan internal lebih efisien dibandingkan dengan pendanaan eksternal.

Hasil riset yang diteliti oleh Priyan *et al.*, (2024) menemukan bahwasanya kapitalisasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja operasional. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang diteliti oleh Putri *et al.*, (2022), Sitorus *et al.*, (2022), Triana & Dewi (2022), Fauzi & Puspitasari, (2021) dan Budhiyanto *et al.*, (2020) yang mengungkapkan bahwasanya kapitalisasi aset berpengaruh positif terhadap kinerja operasional. Kejadian terjadi karena makin tinggi aktiva yang dimiliki

perusahaan maka aktivitas pendanaan perusahaan semakin meningkat karena ketika perusahaan membutuhkan pinjaman maka aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan yang berdampak dengan meningkatnya produktivitas perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang diteliti oleh Wartiningih & Candradewi (2024) menemukan bahwasanya kapitalisasi aset berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional. Hasil riset ini sependapat dengan riset yang diteliti oleh Sazili (2022), Eforis & Pioleta (2020), dan Salimah *et al.*, (2019) yang mengungkapkan bahwasanya kapitalisasi aset berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional. Hal ini terjadi sebab total aset perusahaan yang tinggi tidak dimanfaatkan secara optimal, hal ini secara tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja operasional karena jika perusahaan memiliki suatu aset maka perusahaan tidak dapat menghindari biaya penyusutan atas aset tersebut. Sementara meningkatnya beban penyusutan menyebabkan menurunnya profitabilitas suatu perusahaan. Berlandaskan penjelasan riset terdahulu tersebut, lalu mampu disimpulkan hipotesis yaitu sebagai berikut:

H₁ : Kapitalisasi aset berpengaruh terhadap kinerja operasional

2.4.2 Pengaruh Komposisi Pembiayaan Terhadap Kinerja Operasioanal

Komposisi pembiayaan atau struktur modal adalah proyeksi dari perpaduan keuangan perusahaan antara permodalan yang mana dimiliki berasal dari liabilitas dan pembiayaan yang mana merupakan asal permodalan dari sebuah perusahaan (Triyonowati & Maryam, 2022). Menurut *pecking order theory* mengatakan bahwa perusahaan mempunyai hierarki untuk membuat keputusan pendanaan yang dimulai dengan menggunakan dana internal, penerbitan utang, serta saham (Wartiningih &

Candradewi, 2024). Komposisi pembiayaan menurut *pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih menggunakan sumber pembiayaan berdasarkan urutan pembiayaan prefensi yaitu menggunakan pendanaan internal baru setelahnya menggunakan pendanaan eksternal. Perusahaan akan banyak menentukan pembiayaan dari dalam daripada pembiayaan dari luar karena perusahaan ingin menjaga fleksibilitas dan menghindari biaya tambahan. Demikian jika komposisi pembiayaan dirancang dengan begitu baik, sehingga akan berdampak kepada kinerja operasional yang menjadi baik juga (Amah *et al.*, 2023). Keadaan ini terjadi disebabkan perusahaan yang mengutamakan laba ditahan sebagai sumber pembiayaan cenderung menghindari biaya tambahan yang berhubungan dengan utang atau penerbitan saham baru.

Hasil riset yang diteliti oleh Priyan *et al.*, (2024) menemukan bahwasanya komposisi pembiayaan berpengaruh positif terhadap kinerja operasional. Hasil riset ini sejalan dengan riset yang diteliti oleh Alfitri *et al.*, (2022), Salimah *et al.*, (2019), Sazili (2022), dan Suherman & Khairunnisa (2024). Hal ini terjadi karena meningkatnya komposisi pembiayaan yang digunakan sebagai jaminan untuk utang memungkinkan perusahaan untuk membeli beberapa tambahan aset yang dapat memaksimalkan pembuatan serta penjualan hingga mampu memaksimalkan keuntungan perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang diteliti oleh Mazid & Nazar (2025) menemukan bahwasanya komposisi pembiayaan berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional. Hasil riset ini sependapat dengan riset yang diteliti oleh Amah *et al.*, (2023), Fauzi & Puspitasari (2021), Wartiningsih & Candradewi (2024), dan Wulandari *et al.*, (2020), menyatakan bahwa komposisi pembiayaan

berpengaruh negatif terhadap kinerja operasional. Hal ini terjadi karena komposisi pembiayaan dengan proporsi rasio hutang yang tinggi akan menimbulkan biaya bunga. Ketika biaya meningkat maka akan membuat profitabilitas perusahaan menurun. Berdasarkan penjelasan penelitian terdahulu tersebut, lalu dapat ditarik kesimpulan hipotesis adalah sebagai berikut:

H₂ : Komposisi pembiayaan berpengaruh terhadap kinerja operasional

2.4.3 Pengaruh Kapitalisasi Aset Terhadap Kinerja Operasional Dengan Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Kapitalisasi aset atau pertumbuhan aset merupakan perubahan total (kenaikan atau pengurangan) total aktiva masa ini dibanding dengan total aktiva di masa dulu (Radja & Fidianan, 2025). Organisasi beserta pertumbuhan aset yang baik artinya memiliki kenaikan total aktiva periode sekarang daripada periode dahulu, ini artinya bahwasanya perusahaan memiliki asal permodalan internal baik dan memberikan kesempatan perusahaan menggunakan permodalan internal daripada menggunakan permodalan eksternal (Fauzi & Puspitasari, 2021). Kapitalisasi aset dilihat dari *pecking order theory* menyatakan bahwa penggunaan pembiayaan internal mampu memberikan fleksibilitas bagi perusahaan dalam meningkatkan laba tanpa harus menambah beban keuangan, sehingga pendanaan internal lebih efisien dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Tata kelola perusahaan merupakan tatanan yang dipakai agar dapat menjalankan suatu organisasi mencakup berbagai aspek didalamnya, seperti dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit. Namun fokus dalam riset ini, tata kelola perusahaan dibatasi pada aspek dewan direksi.

Dalam konteks tata kelola perusahaan ini *agency theory* menjelaskan berbagai masalah yang dapat muncul akibat konflik kepentingan antara pihak (*agent*) dan pihak (*principal*). Dewan direksi memiliki tanggung jawab atas keputusan dan tindakan mereka terhadap pemegang saham, termasuk penyampaian laporan keuangan yang transparan dan akurat serta memastikan bahwa keputusan diambil dapat membuat perusahaan mendapatkan profitabilitas. Dalam hal ini dewan direksi diharapkan mampu membuat keputusan yang strategis terkait pengelolaan aset suatu perusahaan. Keputusan yang tepat dari dewan direksi dapat membuat seimbang antara aktiva lancar dan aset tetap suatu organisasi. Keputusan ini mampu mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan karena jika salah mengambil keputusan maka akan membuat beban penyusutan yang besar dan mengakibatkan kecilnya profitabilitas perusahaan.

H₃ : Tata kelola perusahaan memoderasi pengaruh kapitalisasi aset terhadap kinerja operasional

2.4.4 Pengaruh Komposisi Pembiayaan Terhadap Kinerja Operasional Dengan Tata Kelola Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Komposisi pembiayaan atau struktur permodalan adalah refleksi dari perpaduan keuangan perusahaan antara permodalan dipunya yang mana berasal dari liabilitas serta permodalan sendiri yang mana merupakan asal pendanaan dari sebuah organisasi (Triyonowati & Maryam, 2022). Menurut *pecking order theory* mengungkapkan bahwa perusahaan mempunyai hierarki untuk membuat keputusan pendanaan yang dimulai dengan menggunakan dana internal, penerbitan utang, serta saham (Wartiningsih & Candradewi, 2024). Perusahaan akan lebih memilih

pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal karena perusahaan ingin menjaga fleksibilitas dan menghindari biaya tambahan. Demikian jika komposisi pembiayaan dirancang dengan baik, maka akan berdampak kepada kinerja operasional yang menjadi baik juga (Amah *et al.*, 2023). Tata kelola perusahaan merupakan tatanan yang dipakai guna menjalankan suatu perusahaan mencakup berbagai aspek didalamnya, seperti dewan komisaris, dewan direksi, dan komite audit. Namun pada fokus riset ini, tata kelola perusahaan dibatasi pada aspek dewan direksi.

Dalam konteks tata kelola perusahaan ini *agency theory* menjelaskan berbagai masalah yang dapat muncul akibat masalah kepentingan antara pihak (*agent*) dengan pihak (*principal*). Dewan direksi memiliki tanggung jawab atas keputusan dan tindakan mereka terhadap pemegang saham, termasuk penyampaian laporan keuangan yang transparan dan akurat serta memastikan bahwa keputusan diambil dapat membuat perusahaan mendapatkan profitabilitas. Dalam hal ini dewan direksi diharapkan mampu membuat keputusan yang strategis terkait pembiayaan suatu perusahaan. Keputusan yang tepat dari dewan direksi dapat membuat seimbang penggunaan modal yang akan digunakan antara menggunakan modal internal atau menggunakan modal eksternal. Keputusan ini dapat mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan karena jika salah mengambil keputusan maka akan membuat beban bunga yang besar dan mengakibatkan kecilnya profitabilitas perusahaan.

H₄ : Tata kelola perusahaan memoderasi pengaruh komposisi pembiayaan terhadap kinerja operasional