

TESIS

PENGARUH *LEVERAGE* OPERASI DAN *LEVERAGE* KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA SUB-SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023

THE EFFECT OF OPERATING LEVERAGE AND FINANCIAL LEVERAGE ON FIRM VALUE THROUGH FINANCIAL PERFORMANCE IN THE FOOD AND BEVERAGE SUB-SECTOR LISTED ON THE BEI FOR THE PERIOD 2019-2023

SUN DEWI PUTRI



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

PENGARUH *LEVERAGE* OPERASI DAN *LEVERAGE* KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA SUB-SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023

THE EFFECT OF OPERATING LEVERAGE AND FINANCIAL LEVERAGE ON FIRM VALUE THROUGH FINANCIAL PERFORMANCE IN THE FOOD AND BEVERAGE SUB-SECTOR LISTED ON THE BEI FOR THE PERIOD 2019-2023

Sebagai Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar Magister

Disusun dan diajukan Oleh

**SUN DEWI PUTRI
A012231123**



Kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019 - 2023

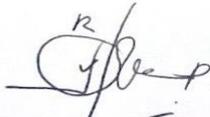
Disusun dan diajukan oleh:

SUN DEWI PUTRI
NIM A012231123

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka .
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **20 November 2024**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

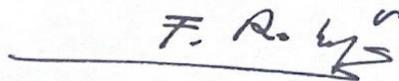
Menyetujui,

Pembimbing Utama



Prof. Dr. Cepi Pahlevi, S.E., M.Si
NIP 195011131 99303 1 001

Pembimbing Pendamping



Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., M.Si., CFE., AEPP
NIP 19650314 199403 1 001

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. H. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si.
NIP 196806291994031002

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir., S.E., M.Si., CIPM.
NIP 796402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : SUN DEWI PUTRI
Nim : A012231123
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan judul **PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA SUB-SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019 - 2023**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya gunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 22 November 2024

Yang Menyatakan,



SUN DEWI PUTRI

.PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Tuhan yang maha Esa, atas segala berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul PENGARUH LEVERAGE OPERASI DAN LEVERAGE KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA SUB-SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2023 dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan akademis guna memperoleh gelar Magister Manajemen (M.M) pada jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa hasil dari penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan, namun penulis Yakni dengan usaha yang semaksimal mungkin dan berkat dari dukungan, petunjuk, usaha, arahan, bimbingan dan Do'a yang diberikan oleh berbagai pihak sehingga hambatan dapat teratasi. Penulis sangat bersyukur karena punya Tuhan yang baik yang menuntun dan mempermudah segala sesuatunya untuk penulis.

Ucapan terima kasih teristimewa kepada yang terkasih, Ayahanda Elia Oct dan Ibunda Nettie serta kepada ketiga kakak saya, kanda Naldi Heri Asman S.Pd., M.Pd., kanda Antha Karunia S.Kom., dan kepada kanda Hans Alventolt., dan untuk satu-satunya saudara perempuanku Krismur Immum, mama Lempan dan papa Lonnie, papa tua dan nenek, orang tua marga penulis yang terhormat Kakek Fran Siaha, Kakek Herman Sampanga, Nenek Konstanta, Nenek Mangoli yang selama ini tak henti memberikan dukungan baik berupa materi, waktu dan Do'a yang cukup luar biasa kepada

penulis sejak penulis memulai tingkat Pendidikan dari tingkat Pendidikan dasar hingga perguruan tinggi dengan penuh cinta dan kasih sayang yang besar dan tak pernah berhenti mengiringi Langkah penulis hingga sampai ke tahap ini. Penulis Kembali mengucapkan Terima Kasih untuk setiap air mata, dan keringat yang dikeluarkan ayahanda dan ibunda penulis beserta ambi dan nanta yang memberi dan membantu segala urusan penulis. Keajaiban Tuhan akan turun diantara kita agar semua usaha keluarga penulis dapat menjadi berkat.

Pada kesempatan ini juga, peneliti menyampaikan ucapan Terima kasih yang tulus kepada :

1. Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M. Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
2. Bapak Prof. Cepi Pahlevi, SE., M.Si selaku Ketua dan Bapak DR Fauzi R. Rahim, SE., M.Si., CFP., AEPP selaku anggota tim pembimbing dalam menyusun tesis ini yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bantuan, petunjuk dan bimbingan sejak awal penyusunan tesis hingga dapat selesai;
3. Bapak Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si, bapak Prof.Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS, dan bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M. Si sebagai dosen penguji, yang telah memberikan banyak nasihat, masukan serta saran sehingga tesis penulis dapat selesai;
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya selama penulis menempuh perkuliahan

5. Staff administrasi pasca sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Magister Manajemen yang memberikan kemudahan birokrasi serta administrasi selama penyusunan tesis ini yang memberikan kemudahan dalam pengurusan administrasi selama kuliah;
6. Seluruh rekan-rekan Pasca Sarjana Magister Manajemen angkatan 20231 semua pihak yang telah membantu penulis selama ini;

ABSTRAK

SUN DEWI PUTRI. Pengaruh *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui kinerja keuangan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Dibimbing oleh Cepi Pahlevi dan Fauzi R. Rahim.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Studi ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode pengumpulan data melalui dokumentasi laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Dari populasi sebanyak 95 perusahaan, dilakukan penarikan sampel menggunakan teknik *purposive* sampling berdasarkan kriteria tertentu, sehingga terpilih 34 perusahaan dengan total 170 laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. Data yang terkumpul diolah menggunakan program *Smart PLS* dengan pendekatan *Structural Equation Modelling* (SEM) jenis *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara langsung *Degree of Operating Leverage* (DOL) dan *Degree of Financial Leverage* (DFL) tidak berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Keuangan (ROA dan ROE), dan keduanya juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, kinerja keuangan terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara tidak langsung, Kinerja Keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara *Degree of Operating Leverage* dan *Degree of Financial Leverage* terhadap Nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Degree of Operating Leverage*, *Degree of Financial Leverage*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, dan *Price to Book Value*.



ABSTRACT

SUN DEWI PUTRI. The Effect of Operating Leverage and Financial Leverage on Company Value through financial performance in the food and beverage sub-sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. Supervised by Cepi Pahlevi and Fauzi R. Rahim.

This study aims to analyze the influence of Operating Leverage and Financial Leverage on Company Value through financial performance as an intervening variable in the food and beverage sub-sector on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. The study employs a rigorous quantitative approach with a data collection method through financial report documentation and the company's annual report. From a population of 95 companies, a sample was drawn using a purposive sampling technique based on certain criteria, ensuring the selection of 34 companies with a total of 170 financial statements that best represent the sector. The collected data was processed using the Smart PLS program with the Structural Equation Modelling (SEM) approach of the Partial Least Square (PLS) type, a robust and widely accepted method. The results of the study show that directly the Degree of Operating Leverage (DOL) and the Degree of Financial Leverage (DFL) do not have a significant effect on Financial Performance (ROA and ROE), and both also do not have a significant effect on the Company's Value. In addition, financial performance has proven to have a positive and significant effect on the Company's Value. Indirectly, Financial Performance is unable to mediate the relationship between the Degree of Operating Leverage and the Degree of Financial Leverage on the company's value. These findings have important implications for understanding the financial dynamics of the food and beverage sub-sector.

Keywords: Degree of Operating Leverage, Degree of Financial Leverage, Return on Asset, Return on Equity, and Price to Book Value.



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN SAMPUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	v
ABSTRAK	viii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian	14
1.5 Sistematika Penulisan Penelitian	14
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	16
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep	16
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>)	16
2.1.2 <i>Trade-off Theory</i>	18
2.1.3 <i>Leverage</i>	19
2.1.4 Kinerja Keuangan.....	25
2.1.5 Nilai Perusahaan.....	29
2.2 Penelitian Terdahulu	33
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	40
3.1 Kerangka Konseptual	40
3.2 Hipotesis	49
BAB IV METODE PENELITIAN	51
4.1 Pendekatan Penelitian	51

4.2	Tempat dan Waktu	51
4.3	Definisi Operasional	51
4.4	Populasi dan Sampel	53
4.5	Metode Pengumpulan Data	59
4.6	Teknik Analisis Data	59
BAB V HASIL PENELITIAN		64
5.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	64
5.1.1	Bursa Efek Indonesia (BEI)	64
5.1.2	Sub-Sektor Makanan dan Minuman	68
5.2	Hasil Penelitian	82
5.1.1	Deskripsi Variabel Penelitian	82
5.1.2	Hasil Analisis Data	105
BAB VI PEMBAHASAN		123
6.1	Pengaruh <i>Leverage</i> Operasi terhadap Kinerja Keuangan	123
6.2	Pengaruh <i>Leverage</i> Keuangan terhadap Kinerja Keuangan	128
6.3	Pengaruh <i>Leverage</i> Operasi terhadap Nilai Perusahaan	131
6.4	Pengaruh <i>Leverage</i> Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	133
6.5	Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	136
6.6	<i>Leverage</i> Operasi terhadap Kinerja Keuangan melalui Kinerja	140
6.7	<i>Leverage</i> Keuangan terhadap Kinerja Keuangan melalui Kinerja.....	143
BAB VII PENUTUP		146
7.1	Kesimpulan.....	146
7.2	Saran	147
DAFTAR PUSTAKA		150
LAMPIRAN		163
Lampiran 1	.....	164
Lampiran 2	.....	174
Lampiran 3	.....	184
Lampiran 4	.....	189
Lampiran 5	.....	194
Lampiran 6	.....	199
Lampiran 7	.....	211

DAFTAR TABEL

Tabel		Hal
1	Rata-rata Nilai Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sub Sub-sektor makanan dan minuman Periode 2019-2023 di BEI.....	5
2	Penelitian Terdahulu.....	33
3	Populasi Penelitian.....	54
4	Seleksi Sampel Perusahaan	57
5	Sampel Penelitian.....	58
6	Hasil Perhitungan Rata-rata Indikator Penelitian.....	83
7	Hasil Uji Validitas Konvergen Pertama.....	107
8	Hasil Uji Validitas Konvergen Kedua.....	108
9	Nilai <i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	109
10	Nilai <i>Fornell-Larcker Criterion</i>	110
11	<i>Cross Loading</i> Indikator.....	110
12	Hasil Uji Composite Reliability.....	111
13	<i>Path Coefficients</i> Penelitian.....	112
14	Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	115
15	<i>Goodness-of-Fit Indeks</i>	117
16	Hasil Uji Pengaruh Langsung.....	118
17	Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung.....	121

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Hal
1	Kerangka Konseptual Penelitian.....	49
2	Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia.....	67
3	Rata-rata DOL Perusahaan Periode 2019-2023.....	84
4	Rata-rata DFL Perusahaan Periode 2019-2023.....	89
5	Rata-rata ROA dan ROE Periode 2019-2023.....	95
6	Rata-rata PBV dan PER Periode 2019-2023.....	100
7	PLS <i>Algorithm</i> Pertama.....	107
8	PLS <i>Algorithm</i> Kedua.....	108

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan komponen penting dalam perekonomian modern, berfungsi sebagai sarana efisien untuk mengalokasikan dana dari investor ke entitas yang memerlukan pendanaan, seperti perusahaan-perusahaan dan pemerintah. Pada pasar modal, berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, dan derivatif diperjualbelikan. Salah satu komponen kunci pasar modal adalah bursa efek, yang dalam konteks Indonesia dikenal sebagai *Indonesia Stock Exchange*.

Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan tidak hanya sebagai wadah transaksi sekuritas, tetapi juga sebagai barometer yang mencerminkan kondisi ekonomi. Melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) perusahaan dapat memperoleh modal yang diperlukan untuk ekspansi dan pertumbuhan, sementara investor berkesempatan untuk berpartisipasi dalam pertumbuhan ekonomi dengan menanamkan investasi mereka. Pertumbuhan dan efisiensi pasar modal, khususnya IDX, mencerminkan dinamika ekonomi Indonesia, memberikan kontribusi terhadap pembangunan berkelanjutan dan kemakmuran ekonomi nasional.

Pertumbuhan dan perkembangan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang merupakan bursa saham utama di Indonesia sangat pesat dan cepat yang terlihat dari kapitalisasi pasar yang terus meningkat serta jumlah perusahaan yang tercatat selama 5 tahun terakhir dimana pada 2018 tercatat 619 emiten saham, tahun 2019 meningkat menjadi 668 perusahaan, tahun 2020 menjadi 713

perusahaan dan terus bertumbuh hingga tahun 2021 menjadi 766 dan tahun 2023 menjadi 825 emiten saham yang tercatat dan tahun tersebut mencatatkan sebanyak 59 perusahaan saham baru. Emiten saham tersebut terbagi atas beberapa sektor dan industri yang sahamnya tercatat dalam Bursa Efek Indonesia seperti industri dasar bahan kimia, perdagangan jasa investasi, infrastruktur, properti, barang konsumsi, aneka industri, pertambangan, keuangan, serta pertanian (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2022).

Melihat pertumbuhan yang signifikan perusahaan yang sahamnya tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI), industri makanan dan minuman (F&B) menonjol sebagai salah satu sektor yang memiliki potensi besar dalam kontribusi terhadap kapitalisasi pasar dan dinamika perdagangan saham. Selain itu, Industri makanan dan minuman memainkan peran yang krusial dalam perekonomian di Indonesia melihat berbagai perusahaan mikro, kecil, dan menengah yang berkontribusi terhadap perkembangannya. Hal tersebut terjadi karena permintaan terhadap berbagai produk makanan dan minuman yang terus mengalami peningkatan yang seiring dengan pertumbuhan dan pendapatan masyarakat serta perubahan pola konsumsi Industri ini juga telah memperlihatkan peningkatan jumlah yang besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) yang menunjukkan pasar yang kuat dan kompetitif.

Peran vital industri makanan dan minuman dalam pada perekonomian nasional ditunjukkan melalui kontribusi yang signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) pada tahun 2021 sektor ini mengalami peningkatan sebesar 2,54% menjadi Rp. 775,1 triliun dan terus bertumbuh pada tahun 2022 yang mencapai lebih tinggi 3,49% dan menjadi sub sektor dengan kontribusi terbesar terhadap PDB di Indonesia (Kemenperin, 2022). Selain itu, dengan perkembangan industri

makanan dan minuman yang pesat mulai dari perusahaan kecil hingga perusahaan besar, maka industri ini menjadi salah satu penyedia lapangan pekerjaan dengan penyerapan tenaga kerja tersebar.

Kontribusi yang positif yang ditunjukkan industri makanan dan minuman akan mencerminkan peluang yang luas dan prospek jangka panjang bagi perusahaan untuk menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Pada tahun 2020 industri makanan dan minuman menarik investor dengan nilai investasi sebesar USD 29,4 miliar dan tumbuh sebesar 75,93% pada periode Januari 2021 yang mencapai nilai Rp 29,59 triliun (Theodora, 2021).

Meskipun pertumbuhan pada perusahaan makanan dan minuman di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan potensi dan kepercayaan yang kuat pada industri ini, penting untuk investor melihat kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang ditawarkan secara menyeluruh sehingga dapat mengidentifikasi peluang investasi yang menjanjikan dan meminimalkan risiko kerugian yang muncul.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai evaluasi yang ditetapkan investor untuk mengukur pencapaian dan kinerja keseluruhan perusahaan, sebagaimana dimanifestasikan oleh harga saham di pasar. Penilaian korporasi (*firm value*) dibentuk oleh indikator harga saham di pasar, akan berfungsi sebagai indikasi prospek investasi yang menguntungkan. Keberadaan prospek investasi semacam itu dapat memberi investor sinyal yang menggembirakan mengenai kemakmuran yang mungkin mereka capai dan potensi masa depan perusahaan. Akibatnya, ini memiliki potensi untuk meningkatkan nilai keseluruhan perusahaan.

Oleh karena itu, penting bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya sehingga dapat memberikan daya tarik investor untuk

menanamkan modalnya terhadap perusahaan. Disisi lain, investor dalam meminimalkan risiko kerugian dan memperoleh keuntungan maksilam dari modal yang di investasikan perlu melihat nilai perusahaan yang merepresentasikan gambaran kinerja perusahaan secara keseluruhan.

Sementara itu, nilai perusahaan merupakan repretasi indikator yang memberikan gambaran harga saham dan kapitalisasi pasar pada Bursa Efek Nilai perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pasar mengharapkan perusahaan untuk terus menghasilkan kinerja keuangan yang kuat, yang mengarah ke potensi keuntungan modal bagi investor (Puspitaningtyas, 2017).

Indikator yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah Rasio *Price to Book Value*. Rasio ini merupakan metrik fundamental yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per sahamnya dengan nilai buku per sahamnya. Rasio *Price to Book Value* memberikan wawasan tentang bagaimana nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai akuntansinya (Momani *et al*, 2021). Nilai rasio yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih dari nilai bukunya, menunjukkan potensi *overvaluation*, sementara rasio PBV yang rendah mungkin menyiratkan *undervaluation* (Fama & French, 1992). Rasio PBV sangat berguna dalam mengevaluasi perusahaan dengan aset berwujud yang signifikan, seperti perusahaan manufaktur, di mana nilai buku aset memainkan peran penting dalam menentukan nilai (Saifi & Hidayat, 2017).

Selain itu, *Price to Earning Ratio* juga dimanfaatkan sebagai indikator dalam mengukur nilai perusahaan karena memberikan gambaran yang jelas tentang seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap unit laba yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga mencerminkan ekspektasi pasar terhadap

pertumbuhan laba di masa depan. Rasio ini menggabungkan informasi tentang harga saham, yang merepresentasikan persepsi pasar, dengan laba per saham (EPS), yang mencerminkan kinerja keuangan aktual perusahaan. P/E Ratio juga memungkinkan perbandingan antar perusahaan dalam industri yang sama, membantu menilai apakah sebuah perusahaan *overvalued* atau *undervalued*, menjadikannya alat yang efektif dalam analisis investasi dan penilaian nilai perusahaan.

Perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi fokus pada objek penelitian. Sepanjang masa krisis ekonomi yang terjadi pada saat terjadinya Pandemi Covid-19 tetap menunjukkan industri sub sub-sektor makanan dan minuman tetap menunjukkan pertumbuhan positif pada periode Q2-2020 pertumbuhan sebesar 0,22% dibandingkan periode sebelumnya, Q3-2020 tumbuh menjadi 0,66%, Q4-2020 menjadi 1,66% dan pada Q1-2021 industri ini mengalami pertumbuhan menjadi 2,45% (Badan Pusat Statistik, 2021).

Kemudian nilai perusahaan dan kinerja keuangan pada sub sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023 sebagai berikut:

Tabel 1. Rata-rata Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Sub Sub-sektor makanan dan minuman Periode 2019-2023 di Bursa Efek Indonesia

Tahun	<i>Return on Equity (ROE)</i>	<i>Return on Asset (ROA)</i>	<i>Price To Book Value (PBV)</i>	<i>Price to Earning Ratio (PER)</i>
2019	9,31	7,50	1,03	58,67
2020	12,38	6,71	0,84	39,42
2021	19,02	9,59	0,65	51,29
2022	17,34	8,99	0,59	51,29
2023	12,11	7,49	0,51	26,00

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah, 2024)

Berdasarkan tabel di atas, terlihat bahwa perolehan nilai rata-rata kinerja keuangan untuk sub-sektor makanan dan minuman sepanjang periode 2019-2023 menunjukkan kecenderungan mengalami fluktuasi yang signifikan yang disebabkan masih banyak perusahaan pada sub-sektor ini yang memiliki nilai kinerja keuangan yang ditinjau dari *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA) yang bernilai negatif pada di beberapa periode sepanjang 2019 hingga 2023 seperti PT. FKS Food Sejahtera Tbk, PT. Eagle High Plantations Tbk, PT. Cental Proteina Prima Tbk, PT. Gozco Plantation Tbk, PT. Buyung Poetra Sembada Tbk, PT. Palma Serasih Tbk, PT. Wahana Interfood Nusantara Tbk, Central Proteina Nusantara Tbk, Sampoerna Agro Tbk, serta PT. Salim Ivomas Pratama Tbk. Hal tersebut berarti perusahaan tersebut tidak mampu menghasilkan laba dari pengelolaan asset dan ekuitas perusahaan, selain itu juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai ROE yang negatif tersebut tidak mampu mengelola utang atau ekuitas secara optimal serta ROA yang berarti Perusahaan tidak mampu mengelola asetnya dengan baik untuk menghasilkan laba.

Nilai negatif pada kinerja keuangan tersebut tentu saja akan berdampak pada penurunan pada nilai Perusahaan dimana hal ini sejalan dengan nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh hasil perhitungan *price to book value* (PBV) pada sub sub-sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023 menunjukkan kecenderungan mengalami penurunan yang signifikan pada nilai rata-rata yang dihasilkan. Hal ini disebabkan karena banyaknya perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman yang menghasilkan nilai PBV di bawah 1 yang berarti harga saham perusahaan pada sub sektor ini berada di bawah nilai perusahaan yang sesungguhnya. Disisi lain nilai *Price to Earning Ratio* yang dihasilkan juga menunjukkan fluktuasi Dimana terjadi penurunan yang

signifikan pada tahun 2020 dan 2023 yang disebabkan beberapa Perusahaan mengalami kerugian yang menyebabkan laba pada pengembalian saham juga menjadi negatif.

Penyebab fenomena yang demikian dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor salah satunya dipengaruhi oleh *Leverage* perusahaan yang terbagi atas dua, yaitu *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan. Selain itu, kinerja keuangan perusahaan khususnya jika ditinjau berdasarkan capaian profitabilitasnya juga mempengaruhi nilai perusahaan.

Leverage Operasi menunjukkan seberapa sensitif profitabilitas perusahaan terhadap perubahan volume penjualan. Perusahaan dengan *Leverage* Operasi yang tinggi memiliki proporsi biaya tetap yang lebih besar dalam struktur biayanya, yang berarti bahwa perubahan kecil dalam penjualan dapat menghasilkan perubahan yang lebih besar dalam laba operasional. Hal ini karena biaya tetap tidak berubah seiring dengan volume penjualan, sehingga peningkatan penjualan dapat meningkatkan margin laba secara signifikan.

Berbagai penelitian dilakukan untuk menunjukkan bahwa *Leverage* Operasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (Kinanti & Rosdiana, 2022; Alim, Ali, & Minhas, 2022). Disamping itu, *Leverage* operasi yang tinggi dapat menghasilkan potensi keuntungan yang lebih tinggi pada saat penjualan meningkat, namun juga meningkatkan risiko kerugian ketika penjualan menurun. Investor dan analis sering mempertimbangkan *Leverage* operasi suatu perusahaan ketika mengevaluasi profil risiko dan potensi profitabilitasnya di masa depan (Megawati, 2020; Asraf & Desda, 2020).

Sehingga penelitian lain menunjukkan pengaruh negatif antara *Leverage* operasi terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan, di mana dalam studi yang

dilakukan oleh Wahyudi & Sholahuddin (2020) dan Koshelenko (2021) mengungkapkan *Leverage* operasi dapat berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang secara khusus profitabilitas karena tingginya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan, terlepas dari tingkat penjualan. Ketika penjualan menurun, perusahaan dengan *Leverage* operasi yang tinggi masih harus membayar biaya tetap yang sama, seperti sewa, gaji, dan utilitas. Penurunan penjualan dengan biaya tetap yang konstan akan menghasilkan penurunan yang lebih besar dalam laba sebelum bunga dan pajak, yang pada akhirnya dapat menurunkan profitabilitas perusahaan secara keseluruhan.

Selain itu, hubungan antara *Leverage* operasi dan nilai perusahaan juga penting (Stowe & Ingene, 1984). Perusahaan dengan *Leverage* operasi yang lebih tinggi mungkin dianggap lebih berisiko karena potensi volatilitas laba yang lebih besar (Koshelenko, 2021; Nissim & Penman, 2001). Di sisi lain, *Leverage* operasi yang tinggi juga dapat menunjukkan bahwa suatu perusahaan memiliki keunggulan kompetitif atau posisi pasar yang kuat, yang dapat dipandang positif oleh investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Zia-ul-haq *et al*, 2020). Sejalan dengan hal tersebut, *Leverage* Operasi yang ditingkatkan maka rasio *price to earnings* juga akan mengalami peningkatan dimana selama periode peningkatan laba operasional, perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dan ini akan tercermin dalam rasio *price to earnings*. Namun, ketika laba operasional menurun, perusahaan dengan *high Leverage* Operasi akan mengalami penurunan yang signifikan dalam rasio *price to earnings* mereka (Cheng & Tzeng, 2011; Yuliyanti *et al.*, 2022).

Variabel selanjutnya yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan adalah *Leverage* Keuangan yang merupakan suatu konsep

pemanfaatan dana yang berasal dari utang yang digunakan dalam meningkatkan investasi dan memperbesar potensi terhadap pengembalian bagi pemegang saham (Ibrahim & Ishikia, 2021). Pengaruh positif pada sebuah studi yang dilakukan oleh Farooq & Masood (2016) mengenai hubungan *Leverage* Keuangan terhadap nilai perusahaan. Kemudian *Leverage* keuangan memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan jika jumlah utang tidak melebihi jumlah ekuitas yang memperlihatkan bahwa penggunaan utang dalam batas tertentu dapat sehingga pada akhirnya dapat memanfaatkan *Leverage* untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Iqbal & Usman, 2018; Cheng & Tzeng, 2011).

Pada teori sinyal (*Signalling theory*) oleh Spence (1973) mengungkapkan bahwa *Leverage* keuangan dapat menjadi sinyal bagi para investor terkait dengan kinerja perusahaan. Penggunaan *Leverage* keuangan yang bijaksana dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keyakinan akan prospek pertumbuhan yang kuat, sehingga mampu memperoleh dana pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah. Hal ini dapat mengindikasikan kepada investor bahwa perusahaan memiliki ekspektasi yang positif terhadap arus kas masa depan.

Berbeda dengan hasil penelitian tersebut, dalam studi yang dilakukan oleh (Ardhimful & Redmehr, 2023) yang mengungkapkan bahwa penggunaan *Leverage* keuangan dapat menurunkan nilai setiap saham yang ada karena perusahaan memilih untuk menggunakan utang dari pada menerbitkan saham baru untuk mengumpulkan dana sehingga hal tersebut akan menurunkan nilai perusahaan bagi para investor.

Selain itu, hasil analisis kinerja keuangan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor. Dimana analisis terhadap kinerja keuangan akan memberikan gambaran mengenai kesehatan serta pemanfaatan

aset dan kewajiban dalam menghasilkan profit dimana dapat membantu menarik investor dan mempertahankan keberlangsungan hidup bisnisnya. Kesehatan keuangan perusahaan yang baik akan dikaitkan dengan risiko investasi yang rendah dan potensi pengembalian yang lebih tinggi bagi investor (Vuong, 2022:2214).

Oleh karena itu, kinerja keuangan yang solid akan menjadi indikator yang krusial yang dimanfaatkan oleh investor dalam membuat keputusan investasi. Indikator yang dimanfaatkan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah profitabilitas, yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan berbagai aset maupun dalam menciptakan laba sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Diana dan d (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas merupakan suatu indikator utama dalam memproyeksikan kinerja keuangan sebagai konsekuensi dari mempertaruhkan modalnya yang akan mengekspresikan efisiensi seluruh aktivitas ekonomi dan keuangan.

Penelitian mengenai korelasi kinerja keuangan yang ditinjau menggunakan profitabilitas menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan Seperti penelitian oleh Chaidir, Rosidi, & Andayani (2022) kemudian Panjaitan, Minan & Arief (2023). Namun berbanding terbalik dengan studi tersebut, Abor (2005) dan Sharma & Kumar (2010) menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas dan nilai perusahaan

Kemudian *research gap* juga terlihat pada pemanfaatan profitabilitas sebagai variabel moderating dimana pada penelitian yang dilaksanakan oleh Sudiyatno *et al* (2021) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Irawan Widiyanti,

& Fuadah (2022) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa manajemen pendapatan tidak memoderasi hubungan antara kepemilikan uang tunai, profitabilitas, *Leverage* keuangan, dan nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian tersebut, pemanfaatan profitabilitas sebagai variabel *Intervening* dapat memberikan dampak yang positif terhadap faktor *laverage* terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian Afira, Wijaya & Fitri (2023) menemukan hasil bahwa *laverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui peran kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*.

Seperti dalam penelitian Juliana et al. (2023) menemukan bahwa profitabilitas sebagai variabel moderating dapat meningkatkan dampak kepemilikan institusional pada nilai perusahaan sambil mengurangi efek penghindaran pajak dan *Leverage*. Demikian pula, Osazuwa & Ahmad (2016) mengidentifikasi efek moderat positif dari profitabilitas pada hubungan antara efisiensi dan nilai perusahaan, menunjukkan bahwa profitabilitas dapat memperkuat hubungan antara variabel tertentu dan nilai perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi interaksi spesifik profitabilitas dengan berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya, Latifatul et al. (2023) mengeksplorasi peran moderasi profitabilitas dalam hubungan antara koneksi politik, risiko perusahaan, *Leverage*, ukuran perusahaan, dan penghindaran pajak, menampilkan beragam aspek operasi perusahaan di mana profitabilitas dapat bertindak sebagai faktor moderasi. Kemudian Irwansyah, Ginting, & Erdiyanti memperoleh hasil bahwa profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara *laverage* dan nilai perusahaan.

Ketidakonsistenan penggunaan *Leverage* dalam menciptakan laba dan meningkatkan nilai perusahaan sehingga diperlukan penelitian kembali, serta

perusahaan harus berhati-hati dalam menyeimbangkan penggunaan *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan. Penggunaan utang yang efisien dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja keuangan, namun penggunaan yang berlebihan dapat meningkatkan risiko dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan. Demikian pula, *Leverage* Operasi yang tinggi dapat meningkatkan risiko bisnis, terutama dalam kondisi pasar yang tidak stabil. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola *Leverage* mereka secara strategis sehingga menjadi sinyal yang positif dan prospek masa depan perusahaan bagi investor.

Selain itu, ketidakkonsistenan terhadap hasil penelitian yang dipengaruhi oleh perbedaan sektor, industri maupun perusahaan yang digunakan dalam penelitian sebelumnya dan dalam mengukur pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan sehingga diperlukan penelitian lebih lanjut.

Berdasarkan permasalahan dan research gap diuraikan pada latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan di Sub-Sektor Food & Beverages periode 2019-2023”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang dapat dirumuskan permasalahan yang akan diteliti yaitu sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Leverage* Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap kinerja keuangan?

4. Apakah *Leverage* Keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
5. Apakah Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
6. Apakah *Leverage* Operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?
7. Apakah *Leverage* Keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian maka tujuan yang ingin dicapai yaitu sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Operasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Operasi terhadap kinerja keuangan.
4. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Keuangan berpengaruh terhadap kinerja keuangan.
5. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.
6. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Operasi terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
7. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan?

1.4 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan khususnya pada Sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), memberikan wawasan yang berharga bagi manajemen perusahaan dalam mengelola struktur modal dan risiko keuangan. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang dampak *Leverage* keuangan, perusahaan dapat membuat keputusan yang lebih terinformasi dalam penggunaan utang untuk mengoptimalkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.
- b. Bagi peneliti, diharapkan dapat menambah wawasan yang lebih mendalam terkait teori manajemen keuangan dan sebagai bentuk pengaplikasian teori yang diperoleh selama perkuliahan.

2. Manfaat Teoritits

Diharapkan dapat memberikan kontribusi penting terhadap literatur akademis mengenai dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang manajemen keuangan dan sebagai bahan referensi tambahan terhadap penelitian dengan topik yang serupa yaitu mengenai *Leverage* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Proposal penelitian ini tersusun dalam tujuh bagian utama:

1. Pendahuluan menetapkan konteks dengan memberi latar belakang, mendefinisikan masalah penelitian, menyatakan tujuan, menggarisbawahi lingkup, menjelaskan pentingnya, dan mendeskripsikan struktur laporan penelitian.

2. Tinjauan Pustaka menelaah studi-studi teoretis dan empiris sebelumnya yang relevan dengan penelitian saat ini.
3. Kerangka Konseptual dan Hipotesis menjelaskan hubungan antar variabel berdasarkan dasar empiris dan teoretis, menetapkan premis awal untuk studi.
4. Metode Penelitian merinci pendekatan penelitian, termasuk setting dan waktu penelitian, pemilihan peserta, metode pengumpulan data, dan teknik analisis data.
5. Temuan Penelitian memberikan gambaran umum tentang subjek penelitian, hasil analisis statistik deskriptif, karakteristik peserta dan variabel, penilaian instrumen penelitian, pemeriksaan untuk asumsi statistik, dan hasil analisis jalur.
6. Diskusi menawarkan interpretasi yang lebih mendalam dari hasilnya, khususnya mengenai bagaimana kepemimpinan transformasional mempengaruhi kinerja yang dimediasi oleh kepuasan kerja dan komitmen organisasional.
7. Kesimpulan merangkum temuan utama dan menyarankan rekomendasi berdasarkan hasil penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori yang dikemukakan pertama kali oleh Spence (1974) yang dimanfaatkan dalam bidang keuangan perusahaan dalam menjelaskan bagaimana bagaimana tindakan perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal atau indikator bagi pasar dan investor. Menurut teori ini, perusahaan menggunakan langkah-langkah spesifik seperti mengumumkan kebijakan dividen atau belanja modal yang signifikan untuk mengkomunikasikan informasi tentang kualitas dan kondisinya kepada pasar. Tindakan tersebut dipandang sebagai sinyal yang dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Teori pensinyalan menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengambil tindakan tertentu untuk menyampaikan informasi berharga kepada investor dan kreditor, dengan tujuan mempengaruhi persepsi dan harapan mereka tentang prospek masa depan perusahaan. Teori ini sangat relevan dalam keuangan perusahaan, karena perusahaan sering perlu mengumpulkan modal untuk berbagai tujuan, seperti mendanai proyek baru, memperluas operasi, atau restrukturisasi utang (Brennan & Kraus, 1987; Reuer *et al.*, 2012). Selain itu, teori sinyal (*Signalling Theory*) sangat relevan dalam keuangan perusahaan, karena perusahaan sering perlu

mengumpulkan modal untuk berbagai tujuan, seperti mendanai proyek baru, memperluas operasi, atau restrukturisasi utang (John, 1987).

Salah satu konsep kunci dari teori pensinyalan adalah informasi asimetris, yang mengacu pada gagasan bahwa manajer mungkin memiliki lebih banyak informasi tentang kesehatan keuangan perusahaan yang sebenarnya dan prospek masa depan daripada pemangku kepentingan eksternal, seperti investor dan kreditor. Akibatnya, pemangku kepentingan eksternal ini dapat mengandalkan sinyal atau indikator yang diberikan oleh perusahaan untuk membuat keputusan investasi dan pinjaman.

Sinyal yang diberikan oleh pihak pengirim (perusahaan) ini kemudian akan dianalisis terlebih dahulu, apakah sinyal tersebut dianggap positif atau negatif. Sinyal positif akan meningkatkan keyakinan investor dan mendorong mereka untuk berinvestasi atau memberikan kredit kepada perusahaan. Selain itu, sinyal yang positif tersebut akan membuat harga saham perusahaan naik, karena investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan. Sebaliknya, sinyal negatif akan menimbulkan keraguan investor dan dapat membuat harga saham perusahaan turun karena nilai perusahaan yang dilihat oleh para investor menjadi kurang menarik dan berisiko (Downes & Heinkel, 1982)

Mekanisme pensinyalan yang umum adalah kinerja keuangan. Ini dapat mencakup langkah-langkah seperti pertumbuhan pendapatan, profitabilitas, dan stabilitas keuangan. Selain itu, perusahaan juga dapat menggunakan kebijakan dividen, keputusan struktur modal, dan investasi dalam penelitian dan pengembangan untuk menandakan kepercayaan mereka pada prospek masa depan mereka ke pasar. Memahami

bagaimana teori pensinyalan berlaku untuk keuangan perusahaan dapat membantu perusahaan membuat keputusan strategis yang secara efektif mengomunikasikan nilai dan potensi mereka kepada investor dan kreditor. Selain kinerja keuangan, bentuk pensinyalan lainnya juga dapat digunakan dalam keuangan perusahaan.

2.1.2 Trade-off Theory

Teori ini dalam Manajemen keuangan menyatakan bahwa terdapat trade-off antara manfaat dan biaya dari berbagai pilihan pendanaan bagi suatu perusahaan. Teori *trade-off* struktur modal menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan keuntungan dan kerugian dari penggunaan pembiayaan utang versus ekuitas. Teori *trade-off*, juga dikenal sebagai teori *Leverage trade-off*, menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan keuntungan pajak yang diperoleh melalui pembiayaan utang dengan masalah yang timbul dari meningkatnya risiko kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183).

Salah satu pertimbangan utama dalam *teori trade-off* adalah keuntungan pajak dari hutang. Pembayaran bunga atas hutang dapat dikurangkan dari pajak, menyediakan perusahaan dengan perisai terhadap pajak penghasilan perusahaan. Manfaat pajak ini menjadikan pembiayaan utang sebagai pilihan yang menarik bagi perusahaan yang ingin menurunkan beban pajak mereka secara keseluruhan dan meningkatkan kinerja keuangan mereka (Saadallah et al., 2021).

Namun, ketergantungan yang berlebihan pada hutang juga dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan potensi kebangkrutan,

yang mengarah ke biaya yang lebih tinggi terkait dengan kesulitan keuangan. Dengan hati-hati mempertimbangkan manfaat dan biaya dari setiap opsi, perusahaan dapat menentukan struktur modal optimal yang memaksimalkan nilai mereka dan meminimalkan kesulitan keuangan. (Myers, 2003; Xu dan Birge 2008).

2.1.3 Leverage

Leverage dalam Sutanto (2021), mengemukakan bahwa *Leverage* adalah konsep keuangan yang mengacu pada penggunaan hutang untuk membiayai operasi bisnis yang merupakan instrumen penting yang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan keuntungan Keuangan mereka, karena memungkinkan mereka berinvestasi pada aset yang menghasilkan keuntungan lebih tinggi daripada biaya pinjaman.

Hal tersebut sejalan dengan Luoma & Sippler (2002) bahwa *Leverage* adalah penggunaan berbagai instrumen keuangan atau modal pinjaman untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi. Itu juga dapat merujuk pada jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Sedangkan Irawati (2006:172) merupakan kebijakan yang dilaksanakan oleh suatu badan usaha yang dimanfaatkan dalam investasi sejumlah modal atau perolehan sumber dana dari pihak eksternal yang memunculkan beban tetap yang harus di tanggung oleh badan usaha. Hal yang sama diungkapkan oleh Syamsuddin (2011:89) yang menyatakan bahwa *leverage* merujuk pada kapabilitas perusahaan dalam

memanfaatkan kekayaan atau sumber dana yang pada akhirnya akan menimbulkan biaya tetap (*fixed asset or funds*).

Berdasarkan berbagai pendapat para ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa pemanfaatan leverage bertujuan untuk memperbesar dan memaksimalkan profitabilitas atau pengembalian dari pemilik perusahaan. Meskipun pemanfaatan biaya tetap memperkuat potensi keuntungan, namun risiko signifikan yang mungkin ditimbulkan tidak boleh diabaikan.

Salah satu risiko yang muncul dalam memanfaatkan investasi adalah kenyataan bahwa hal itu dapat melipatgandakan potensi kerugian. Jika nilai investasi berkurang, jumlah utang tetap sama, menyebabkan kerugian yang lebih besar secara proporsional dengan investasi awal. Hal ini dapat mengakibatkan kesulitan keuangan yang signifikan bagi investor individu dan perusahaan (Tyrrell & Bostwick, 2005).

Oleh karena itu, pemahaman terhadap risiko yang inheren dalam penggunaan *Leverage*, penting untuk mengeksplorasi berbagai jenis *Leverage* yang dapat diterapkan dalam praktik investasi dan keuangan. Jenis-jenis *Leverage* ini berbeda dalam pendekatan dan penggunaannya, masing-masing dengan karakteristiknya sendiri yang mempengaruhi tingkat risiko dan potensi *return*.

Leverage terbagi atas dua jenis yaitu *Leverage* Operasi dan *Leverage* Keuangan yang pemanfaatannya memiliki tujuan utama agar pengembalian yang diterima lebih besar dari beban tetap dan sumber dananya (Sukarno, 2012:12).

1. *Leverage* Operasi

Leverage Operasi berkaitan dengan proporsi biaya tetap dan biaya variabel dalam struktur operasi bisnis sebuah perusahaan. Ini mengukur sensitivitas laba operasi terhadap perubahan dalam pendapatan. Hanafi (2004:327) mengemukakan bahwa pemanfaatan beban tetap operasional seperti depresiasi, produksi, serta pemasaran akan ditunjukkan besaran penggunaannya melalui *Leverage* operasi.

Selain itu, *Leverage* operasi juga merupakan ukuran seberapa sensitif pendapatan operasi perusahaan terhadap perubahan volume penjualan. Ini dihitung dengan membagi perubahan pendapatan operasi dengan perubahan penjualan. *Leverage* operasi yang lebih tinggi berarti bahwa pendapatan operasi perusahaan lebih sensitif terhadap perubahan penjualan, sementara *Leverage* operasi yang lebih rendah berarti bahwa pendapatan operasi perusahaan kurang sensitif terhadap perubahan penjualan (Tharshiga et al., 2013).

Dengan kata lain, *Leverage* operasi mengukur sejauh mana keuntungan perusahaan didorong oleh biaya tetapnya. *Leverage* operasi dapat memiliki implikasi yang signifikan bagi risiko dan profitabilitas perusahaan. Tingkat *Leverage* operasi yang tinggi berarti bahwa keuntungan perusahaan dapat meningkat dengan cepat dengan peningkatan penjualan, tetapi mereka juga dapat menurun dengan cepat dengan penurunan penjualan. Di sisi lain, *Leverage* operasi yang lebih rendah menyiratkan aliran pendapatan yang lebih stabil dan dapat diprediksi, karena perubahan penjualan memiliki dampak yang lebih kecil pada pendapatan operasi.

Oleh karena itu konsep *Leverage* operasi sangat penting untuk bisnis ketika membuat keputusan tentang harga, tingkat produksi, dan manajemen biaya. Dalam menganalisis dan mengelola pengaruh operasi mereka, perusahaan dapat menilai dan mengurangi eksposur mereka terhadap potensi risiko keuangan dengan lebih baik dan memanfaatkan peluang untuk pertumbuhan (Stowe & Ingene, 1984).

Ukuran dalam menghitung efektivitas leverage operasi adalah *Degree of Operating Leverage* (DOL), yang merupakan rasio perubahan persentase dalam pendapatan operasional terhadap perubahan persentase dalam jumlah penjualan. Persamaan dalam menghitung *Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah sebagai berikut:

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

Sumber: Halim (2015:91)

Interpretasi nilai *Leverage* Operasi tinggi dan rendah mencerminkan bagaimana struktur biaya tetap dan variabel perusahaan memengaruhi keuntungan operasionalnya terhadap perubahan dalam penjualan. Nilai *Leverage* Operasi yang tinggi berarti perusahaan memiliki proporsi biaya tetap yang besar dibandingkan dengan biaya variabelnya. Ketika penjualan meningkat, sebagian besar peningkatan tersebut menjadi keuntungan operasional karena biaya tetap tidak berubah.

Namun, jika penjualan menurun, pendapatan yang hilang memiliki dampak yang lebih besar terhadap keuntungan karena biaya tetap tetap konstan. Ini membuat perusahaan dengan *Leverage* Operasi tinggi lebih rentan terhadap perubahan dalam kondisi pasar (Stowe & Ingene, 1984).

2. *Leverage* Keuangan

Leverage keuangan (*Leverage* Keuangan) adalah penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai aset dan operasionalnya dengan tujuan meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. Konsep ini didasarkan pada pemikiran bahwa apabila perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian dari aset yang lebih tinggi daripada tingkat bunga utangnya, maka perusahaan dapat meningkatkan pengembalian kekayaan pemegang saham.

Aharon & Yagil (2019) mengemukakan bahwa *Leverage* keuangan mengacu pada penggunaan dana pinjaman atau hutang untuk membiayai investasi atau operasi di perusahaan. Selain itu, menurut Sartono (2001:263) bahwa *Leverage* Keuangan adalah penggunaan sumber dana pengeluaran terpakai (tetap) dengan harapan bahwa mereka akan menghasilkan pendapatan tambahan yang lebih besar daripada biaya tetap, sehingga meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemilik saham. Kekayaan besar akan menghasilkan hasil atau puas bagi pemilik saham.

Sejalan dengan itu, *Leverage* keuangan mengacu pada penggunaan utang untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi. Ini melibatkan penggunaan modal pinjaman untuk meningkatkan potensi pengembalian kepada pemegang saham biasa. Ini dapat memperbesar keuntungan dan kerugian bagi sebuah perusahaan. (Tharshiga *et al.*, 2013)

Namun, *Leverage* keuangan hanya bermanfaat jika perusahaan dapat memperoleh tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi

daripada tingkat bunga utang. Ketika sebuah perusahaan memiliki *Leverage* tinggi, itu berarti bahwa perusahaan memiliki lebih banyak hutang daripada ekuitas. *Leverage* keuangan dapat meningkatkan nilai pemegang saham karena manfaat pajak dari hutang dan juga karena memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi dalam peluang tanpa mengeluarkan lebih banyak ekuitas. Namun, *Leverage* keuangan yang tinggi juga meningkatkan risiko gagal bayar karena mengikat perusahaan untuk pembayaran bunga tetap, yang harus dilayani terlepas dari kinerja bisnis (Dimisyqiyani, Suhadak, & Kertahadi, 2015).

Pengukuran *Leverage* keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL) yang merupakan metrik yang memberikan gambaran sensitivitas laba per saham perusahaan terhadap fluktuasi penghasilan operasional perusahaan. *Degree of Financial Leverage* (DFL) dapat dihitung melalui persamaan sebagai berikut:

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

Sumber: Halim (2015:91)

Nilai *Leverage* keuangan yang tinggi mengacu pada situasi di mana perusahaan memiliki jumlah utang yang signifikan dalam struktur modalnya dibandingkan dengan ekuitasnya. Ini berarti bahwa perusahaan sangat bergantung pada dana pinjaman untuk membiayai operasi dan investasinya. *Leverage* keuangan yang tinggi dapat memperkuat pengembalian bagi pemegang saham ketika perusahaan berkinerja baik, karena biaya utang lebih rendah daripada pengembalian ekuitas.

Sedangkan *Leverage* keuangan yang rendah mengacu pada situasi di mana perusahaan memiliki jumlah utang yang minimal dalam struktur modalnya dibandingkan dengan ekuitasnya. Ini berarti bahwa perusahaan lebih bergantung pada dana sendiri untuk membiayai operasi dan investasinya. *Leverage* keuangan yang rendah mengurangi risiko bagi pemegang saham, karena perusahaan memiliki pembayaran bunga yang lebih rendah dan kurang rentan terhadap penurunan ekonomi (Hasanah, 2021).

2.1.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah aspek penting dari organisasi mana pun karena mencerminkan efektivitas dan efisiensi manajemennya. Ini memberikan wawasan berharga tentang kemampuan organisasi untuk menghasilkan keuntungan, mengelola pengeluaran, dan memanfaatkan sumber daya secara efektif.

Menurut Menurut Sucipto (2003), definisi kinerja keuangan memerlukan identifikasi metrik spesifik yang dapat mengukur pencapaian organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Sedangkan menurut Fajriyanti (2023), kinerja keuangan merupakan pengukuran kegiatan keuangan perusahaan yang dimanfaatkan untuk mengetahui kemajuan perusahaan, yang mencakup prinsip pelaksanaan keuangan yang baik dan benar yang tercermin dalam profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitasnya, dikenal sebagai kinerja keuangan.

Kinerja keuangan sangat penting bagi investor, kreditor, dan manajemen untuk membuat keputusan berdasarkan informasi dan

mengevaluasi nilai perusahaan dan prospek masa depan yang mengacu pada pada penilaian kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya, mengevaluasi keberhasilan manajemen bisnisnya, dan memantau kinerjanya secara keseluruhan. Ini melibatkan analisis berbagai rasio keuangan untuk menentukan likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas perusahaan (Rahayu, 2020:3).

Mengacu pada Munawir (2006:31) dapat tujuan analisis terhadap kinerja keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Untuk memastikan tingkat likuiditas, yang mengacu pada kemampuan perusahaan untuk segera memenuhi kewajiban keuangannya atau menyelesaikan keuangannya pada saat faktur.
2. Untuk menentukan tingkat solvabilitas, yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya jika terjadi likuidasi yang tepat, mencakup kewajiban jangka pendek dan jangka panjang.
3. Untuk menilai tingkat profitabilitas, atau kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode yang ditentukan.
4. Untuk mengevaluasi tingkat stabilitas perusahaan, yang memerlukan kemampuan perusahaan untuk secara konsisten melaksanakan usahanya, mengingat kapasitasnya untuk memenuhi pembayaran bunga atas utangnya, termasuk pembayaran pokok tepat waktu, serta pembayaran dividen secara teratur kepada pemegang saham, tanpa menghadapi kemunduran atau krisis keuangan.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan ditinjau berdasarkan profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah ukuran

kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa efektif perusahaan atau bisnis dalam menghasilkan laba atau keuntungan dari operasinya relatif terhadap pendapatannya. Ini sering diartikan sebagai kemampuan bisnis untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemilik.

Harahap (2015:304) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas, umumnya dikenal sebagai profitabilitas, memberikan wawasan tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan sumber daya yang berbeda seperti penjualan, uang tunai, modal, jumlah karyawan, total cabang, di antara faktor-faktor lainnya. Sejalan dengan hal tersebut, Sudana (2011) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan sumber dayanya, khususnya kekayaan, pendapatan, dan ekuitasnya, atau berfungsi sebagai ukuran profitabilitas perusahaan.

Profitabilitas adalah indikator penting karena menunjukkan tidak hanya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, tetapi juga potensinya untuk pertumbuhan dan ekspansi. Perusahaan yang sangat menguntungkan biasanya memiliki sumber daya lebih untuk investasi, inovasi, dan pangsa pasar yang lebih besar, sementara perusahaan dengan profitabilitas yang rendah mungkin berjuang untuk bertahan hidup dan berkembang.

Profitabilitas dapat diukur menggunakan berbagai rasio keuangan, termasuk:

1. Margin Laba Bersih yang merupakan persentase laba bersih terhadap pendapatan. Tinggi rendahnya margin laba bersih menunjukkan efisiensi manajemen dalam mengelola biaya dan pengeluaran.

2. *Return on Assets* yang menunjukkan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.
3. *Return on Equity* mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba pada dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) adalah indikator penting dari profitabilitas dan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan ekuitasnya untuk menghasilkan keuntungan. Itu dihitung dengan membagi pendapatan bersih dengan ekuitas pemegang saham rata-rata. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan secara efektif menggunakan investasi dari pemegang sahamnya untuk menghasilkan keuntungan (Alaoma et al., 2020). Persamaan dalam menghitung rasio *Return on Equity* (ROE) sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

ROE adalah ukuran penting bagi investor karena menunjukkan seberapa baik perusahaan memberi penghargaan kepada pemegang sahamnya. Selain itu, ini memberikan wawasan tentang kesehatan keuangan perusahaan dan efisiensi operasional, menjadikannya faktor kunci bagi calon investor dan mitra bisnis untuk dipertimbangkan ketika mengevaluasi kinerja perusahaan. Memahami dan menganalisis ROE dapat membantu organisasi membuat keputusan strategis untuk meningkatkan profitabilitas mereka dan menarik calon investor. (Panigrahi & Vachhani, 2021)

Selain itu, *return on asset* (ROA) yang menunjukkan bagaimana Perusahaan mengelola secara efisien asset-aset yang dimiliki oleh Perusahaan yang digunakan untuk menciptakan atau memperoleh laba

bersih, dimanfaatkan dalam penelitian ini sebagai indikator kinerja keuangan dengan persamaan berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.1.5 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah ukuran kesuksesan dan kemakmuran perusahaan, sering tercermin dalam harga sahamnya yang dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti usia perusahaan, kebijakan pendanaan, kebijakan utang, risiko bisnis, kualitas audit, dan struktur modal. Sebagaimana dinyatakan oleh Prihadi (2013:8), tujuan utama perusahaan adalah untuk memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor), sehingga menjadikan nilai sebagai metrik utama kemakmuran (nilai). Dimana Nilai perusahaan ditetapkan melalui manajemen kinerjanya, yang bertujuan untuk mencapai pertumbuhan pendapatan dan pengurangan risiko (Sugeng, 2017:9).

Nilai perusahaan mengacu pada nilai yang diciptakan untuk perusahaan dan pemegang saham (Isaksson & Steimle, 2009). Nilai ini dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk investasi dalam tidak berwujud, yang berdampak positif pada kinerja perusahaan dan nilai pemegang saham (Sicoli, 2018).

Selain itu, Tseng & Goo (2005) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah cerminan dari keadaan yang diinginkan perusahaan di mana kepercayaan dari para pemangku kepentingan didirikan. Sedangkan Winarso & Christina (2019) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan atau nilai diskon dari arus kas masa depan perusahaan.

Berdasarkan definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sebagai metrik utama yang memberikan gambaran kemakmuran yang akan diperoleh pemegang saham. Nilai perusahaan akan erat kaitannya dengan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan beragam dan mencakup berbagai aspek operasi perusahaan dan struktur keuangan. Profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan struktur modal telah diidentifikasi sebagai faktor kunci yang secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan (Hermuningsih, 2014). Selain itu, faktor-faktor seperti pengembalian aset, rasio utang terhadap aset, rasio saat ini, ukuran perusahaan, dan rasio pembayaran dividen memainkan peran penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan (Husna & Ibnu, 2019).

Sedangkan Menurut Santoso (2015:65), pembentukan nilai perusahaan bergantung pada berbagai faktor. Salah satu penentu tersebut adalah pengaruh yang diberikan oleh indikator nilai pasar saham. Indikator-indikator ini sangat dipengaruhi oleh adanya peluang investasi. Akibatnya, kehadiran peluang tersebut dapat berfungsi sebagai indikasi positif pertumbuhan prospektif bagi perusahaan, sehingga memfasilitasi peningkatan nilai keseluruhannya.

Melihat berbagai faktor yang memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, maka dibutuhkan alat ukur yang tepat sehingga proyeksi nilai perusahaan dapat sesuai dan tepat. Menurut Weston dan Copeland pada (1997), rasio penilaian muncul sebagai metrik yang paling cocok untuk menilai nilai perusahaan. Metrik khusus ini memberikan wawasan berharga

tentang rasio risiko-ke-hasil, sehingga memungkinkan evaluasi yang komprehensif.

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan meliputi Rasio Penghasilan Harga (PER), Harga terhadap Nilai Buku (PBV), dan Q Tobin.

1. *Price to Earnings Ratio* (PER) mengungkapkan jumlah uang yang bersedia dikeluarkan investor untuk mendapatkan setiap rupiah laba yang dilaporkan, sehingga memberikan wawasan tentang bagaimana pasar memandang kinerja perusahaan sebagaimana tercermin dari pendapatan per sahamnya (Brigham & Houston, 2011:110).
2. Tobin's Q, yang dikembangkan oleh pemenang Hadiah Nobel James Tobin, mewakili nilai pasar aset perusahaan dalam kaitannya dengan biaya penggantian. Indikator ini dianggap lebih unggul dari nilai pasar terhadap rasio nilai buku karena berfokus pada nilai perusahaan saat ini relatif terhadap biaya penggantian. Namun, menghitung rasio Q secara akurat menimbulkan tantangan karena kesulitan dalam memperkirakan biaya penggantian aset perusahaan (Margaretha, 2014:20).
3. *Price to Book Value* (PBV) adalah variabel penting yang dipertimbangkan oleh investor ketika menentukan saham mana yang akan dibeli, dengan rasio di atas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham melampaui nilai buku, sehingga menunjukkan perusahaan yang berkinerja baik.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *price to book value* (PBV). Rasio ini merupakan metrik fundamental yang digunakan

untuk menilai nilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per sahamnya dengan nilai buku per sahamnya. Rasio *Price to Book Value* memberikan wawasan tentang bagaimana nilai pasar perusahaan relatif terhadap nilai akuntansinya (Momani et al, 2021). Berikut persamaan dalam menghitung nilai rasio *Price to Book Value* (PBV) dalam perusahaan:

$$PBV = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Nilai Buku (Book Value)}}$$

Dimana:

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rasio *Price to Book Value* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan lebih dari nilai bukunya, menunjukkan potensi *overvaluation*, sementara rasio PBV yang rendah mungkin menyiratkan *undervaluation* (Fama & French, 1992). Rasio PBV sangat berguna dalam mengevaluasi perusahaan dengan aset berwujud yang signifikan, seperti perusahaan manufaktur, di mana nilai buku aset memainkan peran penting dalam menentukan nilai (Saifi & Hidayat, 2017).

Dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku ekuitas, investor dapat mengukur apakah sebuah perusahaan diperdagangkan dengan harga premium atau diskon relatif terhadap nilai akuntansinya (Momani et al, 2021). Selain itu, rasio PBV dapat berfungsi sebagai proxy untuk nilai perusahaan, mencerminkan persepsi investor tentang prospek masa depan perusahaan dan potensi pertumbuhan (Fachrudin, 2021).

Price to Earning ratio juga dimanfaatkan sebagai pengukuran nilai Perusahaan dalam penelitian ini, Dimana persamaannya diuraikan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Perlembar Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dimana P/E Ratio yang tinggi biasanya mengindikasikan bahwa pasar memiliki ekspektasi tinggi terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Investor bersedia membayar lebih untuk setiap unit laba yang dihasilkan perusahaan karena mereka percaya bahwa laba tersebut akan meningkat secara signifikan. Sebaliknya, P/E Ratio yang rendah dapat mengindikasikan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang rendah terhadap pertumbuhan laba atau bahwa perusahaan dianggap *undervalued*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu memuat berbagai kajian literatur yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yang berkaitan dengan topik atau masalah yang sedang diteliti yaitu pengaruh *Leverage* operasi dan Keuangan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel *Intervening*.

Berikut tabel studi terdahulu dalam penelitian ini:

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
Triyono (2023)	<i>The effect of company size and Leverage on firm value with company Keuangan</i>	Independen: Company Size Leverage (DER) Dependen:	1. <i>Company size and Leverage have no effect on firm value.</i> 2. <i>Company's Keuangan</i>

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	<i>performance as an intervening variable (study on the consumer non-cyclicals sector listed on the indonesia stock exchange 2018-2021)</i>	<i>Company Value (Tobin's Q)</i> Intervening: Keuangan Performance (ROE)	<i>performance mediates the relationship between size and Leverage with firm value.</i>
Daruwala (2023)	<i>Influence of Leverage of Keuangan on Corporate Profitability: Does it Really Matter?</i>	Independen: <i>Leverage (TDE)</i> Dependen: <i>Profitability (ROA, ROE, NPM)</i> Control Variable: <i>Size (Total Asset)</i>	1. <i>Leverage</i> keuangan memiliki dampak terbalik yang signifikan secara statistik terhadap profitabilitas. 2. <i>Return on Assets</i> dan <i>net profit margin</i> dipengaruhi oleh <i>Leverage</i> .
Chen, Harvord & Kamara (2018)	<i>Operating Leverage, Profitability and Capital Structure</i>	Independen: <i>Leverage Operasi</i> Dependen: <i>Profitability Keuangan</i>	<i>Leverage</i> operasi memiliki dampak yang signifikan pada profitabilitas dan <i>Leverage</i> keuangan. Itu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan pengaruh keuangan, dan interaksinya dengan faktor-faktor lain dapat mempengaruhi probabilitas default dan tingkat pemulihan selama penurunan ekonomi.
Nabilah, Hermuningsih, & Wiyono (2020)	Pengaruh <i>Leverage Operasi</i> Dan <i>Likuiditas</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai	Independen: <i>Leverage Operasi (DOL), Likuiditas (CR)</i> Dependen:	1. Penelitian ini menemukan adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara <i>Leverage</i>

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 - 2018	Nilai Perusahaan (PBV) <i>Intervening:</i> Struktur Modal (DER)	<p>Operasi terhadap Struktur Modal</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Likuiditas terhadap Struktur Modal 3. Pengaruh antara <i>Leverage</i> Operasi terhadap Nilai Perusahaan adalah negatif dan tidak signifikan 4. Terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan antara Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan 5. Struktur Modal mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan 6. Struktur Modal tidak dapat memediasi antara <i>Leverage</i> Operasi dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan
Ali, Ahmad, & Ali (2015)	<i>Leverage Keuangan and Corporate Performance: Does</i>	Independen: <i>Leverage</i> keuangan	1. <i>Leverage</i> keuangan berdampak negatif pada

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	Keuangan <i>Crisis</i> <i>Owe an</i> <i>Explanation?</i>	(TDTA, LDTA, SDTA, dan DE) Dependen: Kinerja Keuangan (ROA, Tobin's Q) Variabel Kontrol: (<i>Firm Size & Firm Efficiency</i>)	kinerja perusahaan yang diukur dengan ROA. 2. Utang jangka pendek memiliki dampak positif pada kinerja perusahaan menggunakan Q Tobin. 3. Krisis keuangan berdampak negatif pada kinerja perusahaan dan hubungan <i>Leverage</i> dan kinerja.
Jannatun & Chomsatu (2019)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, <i>Degree of Operating Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Independen: Profitabilitas (ROE), Kebijakan Hutang, <i>Leverage</i> Operasi (DOL) Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)	1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. <i>Degree of operating leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
Habashneh (2022)	Impact of <i>Leverage</i> Keuangan and return on investment on the profitability of jordanian commercial bank	Independen: <i>Leverage</i> Keuangan, <i>Return on Investment</i> Dependen: <i>Profitability</i>	1. Dampak negatif rasio <i>Leverage</i> keuangan terhadap profitabilitas bank komersial Yordania karena semakin tinggi rasio <i>Leverage</i> keuangan, maka

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			<p>menurunkan profitabilitas bank.</p> <p>2. Tidak ada dampak laba atas investasi terhadap profitabilitas bank komersial Yordania.</p>
Puspitasari, warmana, & Astiti (2020)	Pengaruh <i>Degree of Financial Leverage</i> dan <i>Degree of Operating Leverage</i> Terhadap Profitabilitas	<p>Independen: <i>Degree of Financial Leverage</i> dan <i>Degree of Operating Leverage</i></p> <p>Dependen: Profitabilitas (ROE)</p>	<p>1. <i>Leverage</i> Operasi (DOL) berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas.</p> <p>2. <i>Leverage</i> Keuangan (DFL) berpengaruh positif terhadap profitabilitas,</p>
Putra Sunarto & (2021)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel Moderasi	<p>Independen: Profitabilitas (ROA) <i>Leverage</i> (DER) Kepemilikan Manajerial (MOWN)</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan (Tobin's Q)</p> <p>Intervening: <i>Corporate Social Responsibility</i></p>	<p>1. Profitabilitas dan <i>Leverage</i> tidak mempunyai pengaruh pada nilai perusahaan,</p> <p>2. Kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh negatif pada nilai perusahaan.</p> <p>3. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) mampu memoderasi pengaruh dari profitabilitas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.</p>

Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
			4. <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan.
Chen, Harvord & Kamara (2018)	<i>Leverage Operasi, Profitability, and Capital Structure</i>	Independen: <i>Leverage Operasi</i> Dependen: <i>Profitability, Leverage Keuangan</i>	1. <i>Leverage</i> operasi berpengaruh positif terhadap profitabilitas 2. <i>Leverage</i> operasi berpengaruh negatif terhadap <i>Leverage Keuangan</i> .

Sumber: Jurnal terpublikasi

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu di atas, perbedaan yang ditunjukkan pada penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Perbedaan pada Objek penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu beberapa perusahaan pada sektor, dimana pada penelitian ini fokus pada sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
2. Perbedaan terhadap penggunaan data periode pada penelitian ini lebih terbaru yaitu tahun 2019 hingga 2023 dibandingkan penelitian terdahulu.
3. Perbedaan terhadap penggunaan metode analisis data.
4. Perbedaan penggunaan variabel dependen, independen, moderasi maupun kontrol. Dimana pada penelitian ini akan berfokus pada bagaimana pengaruh variabel independen *Leverage* operasi dan *Leverage* Keuangan terhadap

nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROE) sebagai variabel *Intervening*.