



Pengaruh *Financial Leverage* dan *Operating Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Anthony Holly^{1*}, Robert Jao², Ana Mardiana³, Gerald Frederick Dayoh⁴

^{1,2,3,4}Universitas Atma Jaya Makassar

*Corresponding author, e-mail: shencuen90@gmail.com

ARTICLE INFO

Keywords:

Financial Leverage, Operating Leverage, Financial Performance

DOI:

<https://doi.org/10.36733/jia.v3i2.12457>

How to cite:

Holly, A., Jao, R., Mardiana, A., & Dayoh, G. F. (2025). Pengaruh *Financial Leverage* dan *Operating Leverage* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 3(2), 158–171. <https://doi.org/10.36733/jia.v3i2.12457>

Published by:

Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mahasaraswati Denpasar

ABSTRACT

This research aims to investigate the effect of financial leverage and operating leverage on financial performance. The population used in this research is financial data from the manufacturing sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) with a research period of 2021-2023. This research uses secondary data. Sample selection was carried out using a purposive sampling method to obtain a total sample of 13 companies over 3 years. The data analysis method used is linear regression analysis. The research results show that financial leverage has a positive and significant effect on financial performance, operating leverage has a positive and significant effect on financial performance. The implication of this research is that for investors, the results of this research can contribute to investors as a source to see the development of company performance in the capital market and can be used as material for consideration in making investment decisions in the future. And for companies, the results of this research can be used as consideration in improving company performance to manage company reports better.



© 2025 The Author(s). This open access article is distributed under a Creative Commons Attribution (CC-BY) 4.0 license.

PENDAHULUAN

Perkembangan industri yang semakin pesat menuntut perusahaan tidak hanya berfokus di bidang pemasaran untuk meningkatkan penjualan dan laba perusahaan, akan tetapi bidang keuangan menjadi fokus yang penting saat ini. Kegagalan perusahaan dalam mengelola keuangan, dapat menyebabkan implikasi jangka panjang yang dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kebangkrutan. Masyarakat pada umumnya cenderung menilai suatu perusahaan berdasarkan kinerja keuangannya, terutama dari peningkatan laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Namun, selain dari peningkatan laba, masyarakat sekarang ini juga menilai suatu perusahaan dari kepedulian dan kontribusi perusahaan terhadap aspek lingkungan dan sosial di mana perusahaan tersebut beroperasi. Hal ini disebabkan karena banyak perusahaan yang dalam usahanya mengembangkan bisnisnya mengabaikan dampak negatif yang ditimbulkannya terhadap lingkungan sekitar sebagai akibat dari kegiatan operasionalnya (Pratama et al., 2019).

Menurut Bursa Efek Indonesia, salah satu perusahaan manufaktur yaitu PT Astra International Tbk terdapat fenomena yang menarik. PT Astra International merupakan produsen kendaraan yang berkembang pesat. Untuk memperluas lini produknya dan meningkatkan kapasitas produksinya, Perusahaan ini memutuskan untuk memperoleh pinjaman sebesar 195 miliar Rupiah pada tahun 2023 dengan tingkat bunga tetap. Oleh karena itu, PT Astra International perlu menggunakan financial dan operating leverage untuk memperluas bisnisnya dan meningkatkan potensi keuntungan, tetapi juga terpapar pada risiko yang lebih besar karena kewajiban keuangan yang harus dipenuhi bahkan dalam kondisi yang tidak menguntungkan.

Hal ini mendorong perusahaan untuk mempertimbangkan semua aspek keuangan perusahaan dengan baik dan bijaksana serta perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kinerja agar mampu menghasilkan laba perusahaan yang optimal untuk menjamin kelangsungan hidup dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dengan menganalisis dan memanfaatkan laporan keuangan, dimana informasi dari laporan keuangan tersebut berfungsi dan dapat digunakan untuk membuat proyeksi atau peramalan dan pengambilan keputusan, baik oleh investor maupun calon investor serta menentukan perusahaan yang memiliki prospek yang menguntungkan (Syaifullah, 2018).

Keuntungan perusahaan tercermin dalam laba bersih pada laporan keuangan, perusahaan hendaknya menentukan berapa besar modal yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan modal bagi perusahaan itu sendiri. Modal akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan berdasarkan baik buruknya struktur modal serta penambahan hutang pada perusahaan karena dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi juga dapat berdampak besar terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan (Gitman & Zutter, 2019).

Rasio profitabilitas merupakan hal yang dapat menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan return on assets sebagai indikatornya, yang mengukur keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aset yang tersedia. Menurut Enekwe, Agu, & Nnagboku (2019) sebuah perusahaan dapat berinvestasi dengan menggunakan hutang dan ekuitas.

Pada umumnya meningkatnya *leverage* dapat meningkatkan laba perusahaan karena penggunaan utang memungkinkan perusahaan untuk mengendalikan aset yang lebih besar dari pada modal yang sebenarnya dimiliki, hal ini dapat meningkatkan potensi laba perusahaan karena laba yang dihasilkan dibagi lebih sedikit dari modal yang diinvestasikan secara langsung oleh perusahaan. dan dapat meningkatkan tingkat risiko seperti kebangkrutan perusahaan karena utang harus dibayar kembali sesuai jadwal yang telah ditetapkan, terlepas dari kinerja perusahaan, jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau tidak mampu memenuhi kewajiban utangnya, risiko kebangkrutan menjadi lebih besar.

Posisi hutang perusahaan menunjukkan jumlah utang pihak lain yang digunakannya untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Pada umumnya, analisis keuangan terkait dengan utang jangka panjang perusahaan. *Debt ratio* menunjukkan besaran pendanaan perusahaan melalui liabilitas (Enekwe, Agu, & Nnagboku, 2019).

Laporan keuangan memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan, yang isinya adalah kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Analisis laporan keuangan memberikan gambaran bagi investor dan kredit terhadap cara pengelolaan perusahaan sebelum memutuskan untuk memberikan dana dalam bentuk investasi dan pinjaman.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh (Spence, 1973) dalam penelitian bertajuk “*Job Market Signaling*” dan menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi di pasar tenaga kerja. Oleh karena itu, Spence mengembangkan kriteria sinyal untuk meningkatkan pengambilan keputusan. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan perusahaan untuk menunjukkan kepada investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini datang dalam bentuk informasi mengenai apa yang telah dilakukan manajemen untuk mewujudkan keinginan pemilik Informasi yang dipublikasikan suatu perusahaan penting karena mempengaruhi keputusan investasi pihak luar.

Berdasarkan teori sinyal, kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangannya. Kualitas informasi ini dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi ketika manajer mengetahui lebih banyak informasi internal dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan pemangku kepentingan eksternal perusahaan. Informasi berupa peringkat obligasi korporasi yang dipublikasikan dimaksudkan untuk menunjukkan kondisi keuangan suatu perusahaan tertentu dan untuk menunjukkan peluang yang mungkin timbul sehubungan dengan utang perusahaan tersebut.

Utama & Muid (2014) meneliti bahwa teori sinyal merupakan teori yang dapat dikembangkan untuk menemukan informasi mengenai situasi perusahaan dan prospek masa depan, dan informasi tersebut lebih diketahui oleh orang dalam perusahaan dibandingkan investor. Asimetri informasi terjadi ketika manajemen suatu perusahaan mempunyai banyak informasi mengenai kinerja dan prospek perusahaan, namun pihak luar tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga informasi yang diterimanya adalah keadaan dimana terjadi perbedaan. Perusahaan mempunyai Informasi mengenai perkembangan dan prospek usaha suatu perusahaan hendaknya dikomunikasikan dan dikomunikasikan secara transparan, lengkap dan jelas kepada pihak eksternal terutama investor, dengan tetap meminimalkan asimetri informasi.

Teori sinyal yang dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Dwiyanti, 2010).

Teori Trade Off

Teori *Trade Off* pertama kali diperkenalkan oleh (Modigliani & Miller, 1963) dalam sebuah artikel *American Economic Review* yang berjudul *Corporate Income Taxes on the Cost of Capital: A Correction*. Artikel ini merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan). Sebelumnya *trade off theory* ini dikenal dengan nama *balanced theory*, Brigham, Ehrhardt, Nason, & Gessaroli (2016) mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan.

Teori keseimbangan (*trade-off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

Teori *trade-off* juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana, semakin tersedia potensi dana, maka semakin besar kemungkinan mengambil peluang investasi yang menguntungkan yang diperoleh semakin besar dan kinerja perusahaan meningkat. Sehingga penggunaan utang akan mengurangi laba yang terkena pajak, dan dipandang lebih menguntungkan perusahaan karena mendapat penghematan pajak (Modigliani & Miller, 1963).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah suatu hasil prestasi kerja yang mengindikasikan mengenai pencapaian terhadap pelaksanaan operasional dan keuangan perusahaan dengan upaya merealisasikan visi, misi, sasaran, dan tujuan perusahaan. Fahmi (2020) mengatakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar selain itu kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas dimana hasil analisis kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan merupakan proses pengkajian secara kritis terhadap evaluasi data, menghitung, mengukur, menginterpretasi, dan memberi solusi terhadap keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan berkaitan erat dengan pengukuran dan penilaian kinerja. Pengukuran kinerja adalah kualifikasi dan efisiensi serta efektivitas perusahaan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Pengukuran kinerja digunakan perusahaan untuk melakukan perbaikan di atas kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain.

Financial Leverage

Financial leverage menciptakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keuntungan relatif terhadap ekuitas pemegang saham dengan menggunakan dana pinjaman. Namun, leverage juga membawa risiko tambahan karena bunga yang harus dibayarkan atas utang tersebut. Besarnya *financial leverage* perusahaan merupakan akibat langsung dari penggunaan besarnya dana pinjaman suatu perusahaan. Makin tinggi nilai *financial leverage*, maka makin besar risiko keuangan perusahaan. Maka manajer keuangan perusahaan harus mampu melakukan pertimbangan keuangan dengan baik antara risiko yang akan diterima oleh perusahaan dengan nilai dari pemanfaatan *financial leverage*.

Tingkat *financial leverage* dipengaruhi oleh besar bunga yang dibayarkan perusahaan, atau dengan kata lain besar utang yang digunakan perusahaan. Semakin besar utang yang digunakan perusahaan, akan semakin tinggi tingkat *financial leveragenya* (Fahmi, 2020). Financial leverage juga dapat mempengaruhi ROE perusahaan. Jika investasi menggunakan dana pinjaman menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya utang, ROE akan meningkat karena laba yang dihasilkan melebihi biaya pinjaman. Namun, jika investasi tidak menghasilkan pengembalian yang cukup, ROE dapat menurun karena laba tidak dapat menutupi biaya utang.

Operating Leverage

Operating leverage adalah konsep yang mengacu pada hubungan antara biaya tetap operasional perusahaan dan volume produksi atau penjualan (Syahzuni & Sari, 2022). Ketika perusahaan memiliki tingkat operating leverage yang tinggi, artinya biaya tetapnya relatif tinggi dibandingkan dengan biaya variabelnya. Putri, Bakrie, & Bakar (2019) menjelaskan bahwa *Operating Leverage* merupakan penggunaan aset dan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dimana penggunaan aset atau dana dalam perusahaan tersebut harus mengeluarkan biaya tetap atau beban tetap. Sudana

(2015) menyatakan bahwa operating leverage terjadi ketika suatu industri menggunakan aset tetap dalam aktivitas operasinya.

Penggunaan aktiva tetap dalam leverage operasi menimbulkan biaya tetap berupa penyusutan. Industri yang terbukti menggunakan *operating leverage* yang tinggi akan memberikan dampak yang lebih besar terhadap pentingnya tingkat penjualan suatu perusahaan terhadap keuntungan. Martono & Hartijo (2017) mendefinisikan tingkat leverage operasi atau *degree of operating leverage (DOL)* adalah persentase perubahan dalam laba operasi (*EBIT*) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan). Artinya jika hasil *Degree of Operating Leverage (DOL)* adalah 2 maka bila penjualan naik atau turun 10% keuntungan bisa diprediksikan akan naik atau turun sebesar 2 kali kenaikan atau penurunan penjualan.

Kerangka Pemikiran Teoretis

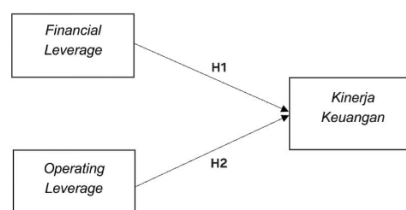
Teori sinyal awalnya diajukan dalam konteks pasar tenaga kerja untuk menjelaskan fenomena seleksi *adverse*, tetapi kemudian diperluas ke bagian keuangan dan strategi bisnis (Spence, 1973). Berdasarkan teori signal kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Gumanti (2019) mengemukakan bahwa melalui teori sinyal, perusahaan yang besar akan membuat insentif yang mendorong mereka mengambil leverage tinggi. Hal ini tidak akan dapat diikuti oleh perusahaan yang lebih kecil, karena mereka akan lebih rentan mengalami kebangkrutan. Sehingga perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi akan menggunakan lebih banyak hutang dan perusahaan yang memiliki nilai yang lebih rendah akan lebih banyak menggunakan ekuitas.

Secara garis besar teori sinyal erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Laporan keuangan dapat digunakan untuk mengambil keputusan bagi para investor, laporan keuangan merupakan bagian terpenting dari analisi fundamental perusahaan. Penggunaan teori sinyal, informasi berupa *ROA* atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan, dengan demikian jika *ROA* tinggi maka akan menjadi sinyal yang baik bagi para investor, karena dengan *ROA* tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya yang berupa surat berharga atau saham.

Trade-Off mengacu pada konsep bahwa ada hubungan yang berlawanan antara risiko dan pengembalian dalam pengambilan keputusan keuangan. Dalam konteks pengaruh *financial leverage (FL)* dan *operating leverage (OL)* terhadap kinerja keuangan perusahaan, *teori trade-off* ini sangat relevan karena *financial leverage* mengacu pada penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan untuk meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham sedangkan *operating leverage* mengacu pada proporsi biaya tetap dalam struktur biaya suatu perusahaan, maka semakin tinggi proporsi biaya tetap, semakin besar juga leverage operasi perusahaan.

Trade off menyimpulkan bahwa Penggunaan *financial leverage* dan *operating leverage* dapat meningkatkan potensi keuntungan perusahaan dengan memperbesar pengembalian bagi pemegang saham dan meningkatkan margin keuntungan. Namun, penggunaan leverage juga meningkatkan risiko keuangan karena meningkatkan kewajiban pembayaran bunga atau biaya tetap, terlepas dari kinerja operasional perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoretis sebagai berikut:

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoretis



Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Financial leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai leverage berarti menggunakan modal sendiri. Dengan *financial leverage* yang dimiliki suatu perusahaan, maka dapat disimpulkan hubungannya dengan nilai perusahaan merupakan komponen yang terkait satu sama lainnya. Nilai perusahaan dapat diketahui melalui kinerja keuangan perusahaan selama periode tertentu yang dapat dilihat dari kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan dan tingkat pengembalian utang terhadap ekuitas dan aset. Nilai perusahaan ini dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari rasio-rasio keuangan.

Teori sinyal dalam konteks keuangan mengacu pada informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada para pemangku kepentingan (stakeholders), seperti investor atau kreditor, melalui kebijakan keuangan atau tindakan perusahaan. *Financial leverage* mengacu pada penggunaan utang (hutang) oleh perusahaan untuk memperoleh dana tambahan, selain modal ekuitas yang dimiliki pemilik. Dengan menggunakan utang, perusahaan dapat memperoleh dana tambahan yang dapat digunakan untuk investasi yang diharapkan memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya utangnya. Dalam situasi yang menguntungkan, leverage keuangan dapat memperbesar keuntungan pemegang saham karena biaya bunga utang lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan dari investasi perusahaan tersebut.

Penggunaan leverage keuangan dengan bijaksana oleh perusahaan bisa menjadi sinyal positif bagi para investor. Misalnya, ketika perusahaan menggunakan utang untuk membiayai proyek investasi yang dianggap memiliki prospek yang baik, hal itu bisa menunjukkan bahwa manajemen memiliki keyakinan dalam prospek perusahaan. Hal ini bisa meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kinerja keuangan perusahaan meningkat.

Sartono (2019) menyatakan bahwa berbagai rasio keuangan dapat dipergunakan untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan leverage dalam struktur modalnya. Semakin rendah rasio utang maka semakin baik perusahaan tersebut, karena jika rendahnya rasio utang menandakan hanya sebagian kecil aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Karena kenaikan nilai perusahaan terjadi ketika perusahaan membayarkan bunga atas utang, yang merupakan pengurang pajak, oleh karena itu laba operasi yang mengalir kepada investor menjadi semakin besar. Dengan nilai utang yang semakin besar, nilai aktiva perusahaan akan mengalami peningkatan sehingga dapat membiayai segala aktivitas bisnis dengan tujuan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang dari pada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan menggunakan hutang sebagai sumber dana eksternal lebih besar bila dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah (Sartono, 2019). Hal ini berarti *financial leverage* memiliki pengaruh yang sama terhadap *market value* perusahaan, dimana *market value ratio* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Jika penggunaan utang dalam porsi yang tepat dapat meningkatkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan perusahaan, maka *market value* suatu perusahaan pun akan meningkat. Hal ini dikarenakan laba per saham yang meningkat, meningkatnya laba per lembar saham merupakan salah satu tujuan perusahaan. Oleh karena itu, hubungan antara *financial leverage* dengan kinerja keuangan perusahaan memiliki hubungan yang positif. Dimana perusahaan menggunakan hutang untuk menambah modal perusahaan dengan tujuan meningkatkan keuntungan perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dan kinerja keuangan perusahaan manufaktur, karena semakin tinggi tingkat *financial leverage*, semakin tinggi juga kinerja keuangan perusahaan.

H₁: *Financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Operating leverage mengacu pada rasio tetap biaya operasional perusahaan terhadap total biaya operasional. Perusahaan manufaktur umumnya memiliki biaya tetap yang signifikan, seperti biaya

produksi, penyewaan pabrik, dan gaji karyawan. Ketika biaya tetap ini menjadi proporsi besar dari total biaya operasional, perusahaan memiliki tingkat *operating leverage* yang tinggi. Dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi, perusahaan mungkin dapat memanfaatkan ekonomi skala yang lebih besar. Hal ini berarti semakin besar volume produksi, semakin rendah biaya rata-rata per unit, yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Teori *trade-off* dalam konteks pengaruh *operating leverage* terhadap kinerja keuangan mengacu pada hubungan antara risiko dan pengembalian yang terkait dengan struktur modal perusahaan, khususnya dalam hal penggunaan hutang. Dalam teori *trade-off*, terdapat pertimbangan antara manfaat dan biaya dari menggunakan hutang untuk membiayai operasi perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan *return on equity* (ROE) karena bunga yang dibayarkan atas hutang adalah beban bunga yang dapat dikurangkan dari laba bersih, sehingga meningkatkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham. Dalam teori *trade-off*, manajemen perusahaan harus mempertimbangkan *trade-off* antara manfaat dari leverage keuangan dalam meningkatkan ROE dan biaya dari risiko keuangan yang terkait dengan tingkat hutang yang lebih tinggi.

Tingkat *operating leverage* yang tinggi dapat menghasilkan margin kontribusi yang lebih besar. Margin kontribusi adalah selisih antara pendapatan dan biaya variabel. Dengan biaya tetap yang tinggi, setiap tambahan pendapatan akan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap keuntungan bersih perusahaan. Tingkat *operating leverage* yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan efisiensi operasional mereka. Dalam upaya untuk menutupi biaya tetap yang besar, perusahaan mencari cara untuk meningkatkan produktivitas dan mengurangi pemborosan agar dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Tingkat *operating leverage* yang tinggi dapat memungkinkan perusahaan untuk mencapai skala ekonomi yang lebih besar. Skala ekonomi ini dapat menghasilkan efisiensi dalam proses produksi dan distribusi, serta dapat mengurangi biaya per unit produk. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan margin laba mereka, mencerminkan kinerja keuangan yang lebih baik. Perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi mungkin cenderung menginvestasikan lebih banyak pada aspek produksi yang penting, seperti teknologi atau kualitas produk. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi produksi dan kualitas produk, yang pada gilirannya dapat meningkatkan daya saing perusahaan di pasar dan kinerja keuangannya.

Nopitasari (2021) meneliti tentang pengaruh *operating leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan dan beliau membuktikan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, terdapat hubungan positif antara *operating leverage* dan kinerja keuangan, hal ini berarti semakin tinggi tingkat *operating leverage*, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

H₂: *Operating Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan*

METODE PENELITIAN.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2021-2023. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

- a) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dalam posisi laba dan dalam mata uang Rupiah yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2021-2023.
- b) Perusahaan manufaktur yang memenuhi informasi yang dibutuhkan mengenai data yang berhubungan dengan variabel yang akan diteliti.

Tabel 1. Perhitungan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2021-2023	165
2	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan tahunan selama 2021-2023	-92
3	Perusahaan manufaktur yang tidak memenuhi kriteria sampel	-60
	Sampel Penelitian	13
	Total Sampel penelitian (13 x 3 tahun)	39

Sumber : Data Olahan (2024)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Pada penelitian ini, variabel independen (bebas) memberikan pengaruh terhadap variabel dependen (terikat), yakni *Financial Leverage* (X1) dan *Operating Leverage* (X2). Peneliti menggunakan kinerja keuangan (Y) sebagai variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini.

Variabel Independen

1) *Financial Leverage* (X1)

Financial Leverage adalah perbandingan antara total hutang dan total ekuitas serta perbandingan antara total hutang dan total aset yang dapat digunakan sebagai sumber pendanaan usaha yang menyangkut keputusan pendanaan. Analisis rasio mengenai hubungan antara jumlah pinjaman dan jumlah aset, perusahaan dapat diukur dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). Fahmi (2020) menyimpulkan bahwa *financial leverage* dapat dihitung dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2) *Operating Leverage* (X2)

Perusahaan dengan leverage operasi yang tinggi memiliki proporsi biaya tetap yang tinggi dalam struktur biayanya, seperti depresiasi, sewa, dan gaji. Artinya, perubahan kecil dalam penjualan dapat menyebabkan perubahan laba yang jauh lebih besar. Sebaliknya, perusahaan dengan leverage operasi yang rendah memiliki proporsi biaya variabel yang lebih tinggi, artinya perubahan penjualan mempunyai pengaruh yang lebih proporsional terhadap laba. Suheti & Wikan (2020); Martono & Hartijo (2017) menyimpulkan *Operating Leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$OL = \frac{\text{Margin Kontribusi}}{\text{Laba Usaha}}$$

Variabel Dependen

Kinerja Keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba pada suatu periode tertentu. Kinerja keuangan ialah ukuran pencapaian kinerja perusahaan yang mencerminkan kondisi perusahaan dari waktu ke waktu (Sari & Hariyani, 2020). Kinerja keuangan dapat digambarkan menggunakan *Return on Assets*, ROA merupakan rasio yang dipakai untuk menilai usaha perusahaan dalam mengefektifkan aktiva menjadi keuntungan (Yudiandari, 2019). ROA dapat mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, ROA lebih menggambarkan keinginan pemegang saham dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dari nilai *Return on Assets* yang tinggi. Yudiandari (2019) menyimpulkan bahwa Kinerja keuangan dapat diukur dengan rumus:

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

Metode Analisis

Menurut Sugiyono (2017), Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengukur perubahan pengaruh antara *financial leverage* (X1), *operating leverage* (X2), sebagai variabel

independent (bebas) terhadap kinerja keuangan (Y) sebagai variabel dependent (terikat). Sugiyono (2017) menyimpulkan bahwa rumus regresi linear berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \epsilon$$

Keterangan:

Y : Kinerja keuangan
a : Konstanta
b₁, b₂ : Koefisien regresi
X₁ : *Financial leverage*
X₂ : *Operating leverage*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif penelitian ini tampak pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FL	39	0,1455	0,79709	0,420513	0,16100347
OL	39	1,2933	3,90617	2,151123	0,5099662
KK	39	0,0025	0,30197	0,096396	0,07891193

Sumber: Data Olahan SPSS 25

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 1, variabel *financial leverage* (FL) menunjukkan nilai terendah sebesar 0,1455 dan nilai tertinggi 0,79709, dengan rata-rata sebesar 0,420513 serta standar deviasi 0,16100347. Nilai standar deviasi yang lebih rendah dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa tidak terdapat banyak data *financial leverage* yang menyimpang dari nilai rata-rata. Variabel *operating leverage* (OL) menunjukkan hasil statistik deskriptif dengan nilai terendah sebesar 1,2933 dan nilai tertinggi sebesar 3,90617. Nilai rata-rata pada tabel hasil statistik deskriptif sebesar 2,151123. Nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,5099662 menunjukkan tidak banyak data *operating leverage* yang menyimpang dari nilai rata-rata. Variabel kinerja keuangan (KK) menunjukkan hasil statistik deskriptif dengan nilai terendah sebesar 0,0025 dan nilai tertinggi sebesar 0,30197. Nilai rata-rata pada tabel hasil statistik deskriptif sebesar 0,096396. Nilai rata-rata yang lebih besar dari nilai standar deviasi sebesar 0,07891193 menunjukkan tidak banyak data kinerja keuangan yang menyimpang dari nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Normalitas juga dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov Z* (Ghozali, 2012:160). Dasar pengambilan keputusan analisis statistik dengan *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-Sample K-S) adalah: apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka Ho ditolak.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

<i>Kolmogorov- Smirnov Z</i>	Asymp. Sig	Keterangan
0,114	0,200	Terdistribusi Normal

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hasil pengujian persamaan regresi linear berganda menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansi pada model ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Untuk mencari ada atau tidaknya korelasi antar variabel dapat dilihat dengan melihat nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*), (Ghozali, 2012:106): jika

nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut dan jika nilai *tolerance* < 0,10 dan VIF > 10, maka terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
<i>Financial Leverage</i>	0,934	1,070	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Operating Leverage</i>	0,934	1,070	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10, yang menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2012:139). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan uji *glejser*. Kriteria uji heteroskedastisitas adalah jika signifikansi < 0,05 berarti terjadi heteroskedastisitas dan jika signifikansi > 0,05 berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig.	Keterangan
<i>Financial Leverage</i>	0,067	Tidak terjadi heteroskedastisitas
<i>Operating Leverage</i>	0,812	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Output SPSS diolah kembali (2024)

Hal ini menunjukkan bahwa hasil uji *Glejser* menunjukkan bahwa model regresi linear berganda dengan kinerja keuangan sebagai variabel dependen terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Berganda, digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2012). Hubungan antara *financial leverage* dan *operating leverage* dan toleransi risiko dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \epsilon$$

$$Y = -0,064 + 0,106X_1 + 0,079X_2 + 0,4037$$

Keterangan:

- Y : Kinerja keuangan
- a : Konstanta
- b₁, b₂ : Koefisien regresi
- X₁ : *Financial leverage*
- X₂ : *Operating lverage*

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama (simultan) variabel-variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat) dan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau tidak.

Tabel 5. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Variabel	F	Sig
Hubungan <i>Financial Leverage</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan Kinerja Keuangan	5,977	0,003

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 5, menunjukkan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,005$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *financial leverage* dan *operating leverage* secara bersama-sama (simultan) terhadap kinerja keuangan.

Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menerangkan atau menjelaskan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *adjusted R square*.

Tabel 6. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel	R^2	<i>Adjusted R²</i>
Hubungan <i>Financial Leverage</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan Kinerja Keuangan	0,207	0,163

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada tabel 6 menunjukkan besarnya *adjusted R square* adalah 0,163 hal ini berarti 16,3% variasi dari *financial leverage*, *operating leverage*, dan kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variasi variabel dalam penelitian. Sisanya sebesar 83,7% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model ini.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara parsial berpengaruh atau tidak terdapat variabel dalam regresi. Jika hasil perhitungan menunjukkan nilai probabilitas $< 0,05$, berarti terdapat pengaruh secara parsial yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen.

Tabel 7. Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	Keterangan
Konstanta	-0,064	0,000	
<i>Financial Leverage</i>	0,106	0,004	Signifikan
<i>Operating Leverage</i>	0,079	0,019	Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 25 (2024)

Berdasarkan hasil uji parsial pada tabel 7 menunjukkan hasil sebagai berikut: $a = -0,064$, berarti nilai konstan ini menunjukkan bahwa apabila tidak ada variabel *Financial Leverage* (X_1) dan *Operating Leverage* (X_2) maka nilai Kinerja Keuangan sebesar -0,064. $B_1 = 0,106$, berarti setiap mengalami kenaikan, maka nilai *financial leverage* akan cenderung meningkatkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,106. Dan sebaliknya, setiap mengalami penurunan, maka nilai *financial leverage* akan cenderung menurunkan nilai kinerja keuangan sebesar 0,106. pengujian secara parsial pengaruh *financial leverage* terhadap Kinerja Keuangan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,106 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,004. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 artinya secara statistik *financial leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Oleh karena itu, H_1 yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, diterima. $B_2 = 0,079$, berarti apabila setiap variabel *operating leverage* mengalami peningkatan maka nilai kinerja keuangan akan cenderung menurun sebesar 0,079 dengan asumsi variabel yang lain tetap. pengujian secara parsial pengaruh *operating leverage* terhadap

Kinerja Keuangan menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,079 dan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,019. Nilai probabilitas signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 artinya secara statistik *operating leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, H₂ yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil Penelitian berdasarkan pengujian SPSS menunjukkan bahwa *Financial Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa *Financial Leverage* dapat meningkatkan kinerja keuangan, dimana semakin besar nilai *financial leverage* maka dapat meningkatkan nilai kinerja keuangan. Oleh karena itu, H₁ yang menyatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan, diterima. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Sartono (2019) yang menyatakan bahwa penggunaan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut penelitian Fahmi (2020) menyimpulkan bahwa *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, seperti utang, untuk meningkatkan potensi keuntungan bagi pemegang saham. Ketika perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasinya, dan investasi tersebut menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari biaya utang, laba bersih perusahaan akan meningkat. Namun perusahaan harus tetap waspada terhadap risiko yang terkait dengan penggunaan utang. *Financial leverage* yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, manajemen harus mampu mengelola utang dengan bijak untuk memastikan bahwa *financial leverage* tetap berada pada tingkat yang aman dan menguntungkan.

Penggunaan *financial leverage* yang tepat dapat meningkatkan ROA karena utang dapat digunakan untuk menghasilkan lebih banyak laba dibandingkan dengan biaya bunga utang tersebut. Ketika perusahaan dapat menghasilkan *return* yang lebih tinggi dari biaya utang, hal ini akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham. *Financial leverage* memungkinkan perusahaan untuk mengakses dana tambahan yang dapat digunakan untuk investasi dalam teknologi baru, ekspansi pasar, atau peningkatan kapasitas produksi, serta dapat meningkatkan efisiensi operasional dan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian *financial leverage* ini didukung oleh teori sinyal yaitu perusahaan memberi sinyal baik kepada investor mengenai laporan keuangan meskipun *financial leverage* meningkat. Dengan pemberian sinyal ini, dapat memberikan informasi kepada investor untuk berinvestasi di pasar modal. Hasil penelitian *financial leverage* ini didukung juga oleh teori *trade off* dimana teori ini mengacu pada pertukaran antara manfaat dan biaya dari penggunaan *financial leverage* oleh perusahaan. Dengan teori ini, perusahaan dapat mengelola manfaat potensial dan memperhitungkan biaya dan risiko terkait dengan *financial leverage* agar dapat mencapai keseimbangan dan meningkatkan nilai kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh (Sartono, 2019).

Pengaruh *Operating Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Hasil Penelitian berdasarkan pengujian SPSS menunjukkan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut dapat diartikan bahwa *Operating Leverage* dapat meningkatkan kinerja keuangan, dimana semakin besar nilai *operating leverage* maka dapat meningkatkan nilai kinerja keuangan. Oleh karena itu, H₂ yang menyatakan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, diterima. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Nopitasari (2021) yang menyatakan bahwa *operating leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Menurut penelitian Riandana (2020), semakin besar *operating leverage* perusahaan maka semakin peka variasi keuntungan akibat perubahan yang terjadi pada penjualan. Semakin tinggi beban suatu perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan karena adanya beban yang tinggi mengindikasikan

perusahaan melakukan diferensiasi produk ataupun melakukan investasi baru. Akan tetapi, semakin tinggi *operating leverage* maka semakin besar pula risiko bisnis suatu perusahaan karena *operating leverage* yang terlalu tinggi akan menyebabkan kinerja keuangan menjadi tidak stabil karena sedikit saja perubahan yang terjadi pada penjualan akan berpengaruh terhadap besarnya laba perusahaan.

Operating leverage mengukur sensitivitas laba operasional (EBIT) terhadap perubahan penjualan. Perusahaan dengan tingkat *operating leverage* yang tinggi memiliki proporsi biaya tetap yang lebih besar. Ketika penjualan meningkat, laba operasional meningkat secara lebih signifikan karena biaya tetap tetap konstan. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi cenderung lebih efisien dalam mengelola biaya tetap mereka. Peningkatan volume produksi atau penjualan dapat mengurangi biaya per unit, yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas perusahaan. Efisiensi skala ekonomi ini menjadi salah satu faktor utama yang mendukung pengaruh positif *operating leverage* terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian *operating leverage* ini didukung oleh teori sinyal yaitu *operating leverage* yang tinggi dapat dilihat sebagai sinyal positif yang dikirimkan oleh manajemen kepada investor tentang kepercayaan mereka terhadap pertumbuhan penjualan, efisiensi operasional, dan kapasitas produksi perusahaan (Nopitasari, 2021).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan pengujian dan analisis data serta pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: Penelitian ini membuktikan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan *financial leverage* yang bijaksana dapat meningkatkan ROA dan efisiensi operasional. Namun, perusahaan harus mengelola risiko yang terkait dengan *financial leverage* untuk memastikan stabilitas keuangan jangka panjang. Penelitian ini membuktikan bahwa *operating leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan *operating leverage* yang bijaksana dapat meningkatkan laba operasional, efisiensi skala ekonomi, dan manfaat dari peningkatan penjualan. Namun, perusahaan harus mengelola risiko yang terkait dengan *operating leverage* untuk memastikan stabilitas keuangan jangka panjang.

Implikasi teoretis dalam penelitian ini konsisten dengan teori sinyal yang dikemukakan Spencer (1973) yang menyatakan dengan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima informasi kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Implikasi praktis dalam penelitian ini bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memahami pentingnya leverage serta meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka untuk mengelola laporan perusahaan dengan lebih baik lagi. Implikasi praktis dalam penelitian ini bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan masukan bagi investor sebagai sumber untuk melihat perkembangan yang ada di pasar modal serta dapat dijadikan sebagai bahan dalam membuat keputusan berinvestasi di masa yang akan datang.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi penelitian yang akan datang, antara lain sebagai berikut: Penelitian ini memiliki waktu pengamatan yang relatif singkat yaitu selama 3 tahun, yaitu 2021, 2022, dan 2023. Banyak perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan periode 2021-2023 secara lengkap, sehingga mengakibatkan sedikitnya sampel yang dapat diteliti. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan serta keterbatasan-keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, maka dapat dikemukakan beberapa saran dan rekomendasi untuk penelitian di masa mendatang, yaitu: Penelitian di masa yang akan datang dapat menambah variabel independen lain yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan. Menambah tahun pengamatan lebih dari 3 tahun agar hasil yang ditemukan diharapkan

menggambarkan kondisi pasar manufaktur lebih detail. Penelitian di masa yang akan datang dapat menambahkan perusahaan yang diteliti tidak hanya dari perusahaan manufaktur saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., Nason, R. R., & Gessaroli, J. (2016). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Edisi Kanada.
- Dwiyanti, R. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Fahmi. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, I. (2012). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Gitman, L., & Zutter, C. (2019). *Principles of Managerial Finance*. Boston: Pearson Education, Inc.
- Gumanti. (2019). Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4-13.
- Martono, & Hartijo. (2017). *Manajemen Keuangan*. Unas Repository.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *The Cost of Capital: A Correction the American Economic Review*, 53/3, 433-443.
- Nopitasari. (2021). Analisis Pengaruh Tingkat Leverage Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Bisnis & Investasi*.
- Putri, L., Bakrie, S., & Bakar, S. (2019). Analisis DOL, DFL dan DCL Terhadap Profitabilitas Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2016. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 95-105.
- Riandana Putra, & Juliana Kadang. (2020). Pengaruh Operating Leverage dan Financial Leverage Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 096-102.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach.
- Sari, S. N., & Hariyani, D. S. (2020). Pengaruh Kualitas Laba Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening.
- Sartono, A. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*.
- Spence. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 87, 355-374.
- Sudana. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*.
- Suheti, & Wikan. (2020). Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, p 154-160.
- Syiahzuni, B.A. & Sari, R.D. (2022). Pengaruh Kualitas Laba dan Financial Leverage Terhadap Kinerja Keuangan dengan Reaksi Pasar sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, p 41-51.
- Syaifullah. A. (2018). Analisis pengaruh *financial leverage* dan *operating leverage* terhadap *stock return*. *Inovasi : Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Manajemen*.
- Utama, A. C., & Muid, A. (2014). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Debt Asset Ratio, dan Perputaran Modal Kerja terhadap Return on Asset pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2012. *Jurnal Akuntansi*.
- Yudiandari, C. D. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan pada Struktur Modal. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol.22, No.1., 408-437.