

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022 adalah objek penelitian ini. Properti adalah harta yang terdiri dari tanah, bangunan, dan sarana dan prasarana yang merupakan bagian integral dari tanah dan bangunan yang dimaksud¹. Studi ini menggunakan laporan keuangan perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan properti, yang menerbitkan laporan keuangan pada tahun 2022.

Tabel 4.1
Kriteria Penentuan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Sampel
1.	Perusahaan sektor properti yang terdaftar di BEI tahun 2022	92
2.	Perusahaan sektor properti yang tidak menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan	(0)
3.	Perusahaan sektor properti yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan tahun 2022	(13)
4.	Data Outlier	(27)
Jumlah Sampel setelah Outlier		52

Sumber: idx.co.id (data diolah 2024)

2. Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Studi ini menjelaskan variabel kinerja keuangan, efisiensi operasional, likuiditas, dan *leverage*. Analisis statistik deskriptif digunakan dalam penelitian ini, menggunakan aplikasi SPSS dan hasilnya adalah sebagai berikut:

¹ Dhaniswara K. Harjono, *Hukum Properti, Pusat Pengembangan Hukum dan Bisnis Indonesia* (Jakarta: PPHBI, 2016).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Variabel	n	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Kinerja Keuangan	52	-0,07	0,10	0,01	0,03
Efisiensi Operasional	52	0,00	0,66	0,22	0,18
Likuiditas	52	0,10	4,94	1,95	1,14
<i>Leverage</i>	52	0,02	0,79	0,38	0,19

Sumber: Data diolah, 2024.

Kinerja keuangan (Y_2) didapatkan dari penghitungan *Return On Asset* (ROA), dan didapatkan hasil nilai minimum -0,07. Nilai ini dimiliki oleh PT Duta Anggada Realty Tbk. Sementara itu nilai maksimum kinerja keuangan yaitu 0,10 dimiliki oleh PT Pollux Properties Indonesia Tbk dan PT Citra Buana Prasida Tbk. Nilai rata-rata atau *mean* 0,01 dan standar deviasi 0,03.

Efisiensi Operasional (Y_1) nilai minimumnya 0,00 didapatkan dari penghitungan *Fixed Asset Turnover* (FA), dan nilai tersebut dimiliki oleh PT Agung Semesta Sejahtera Tbk. Sementara itu, nilai maksimum efisiensi operasional yaitu 0,66 dan dimiliki oleh PT Kawasan Industri Jababeka Tbk serta PT Grand House Mulia Tbk. Nilai *mean* 0,22 dan standar deviasi 0,18.

Likuiditas (X_1) didapatkan dari penghitungan *Current Ratio* (CR), dan didapatkan nilai minimum 0,10 yang diperoleh PT Maha Properti Indonesia Tbk. Nilai maksimum yang didapat dari penghitungan ini yaitu 4,94 diperoleh PT Mega Manunggal Property Tbk. Nilai *mean* 1,95 dan standar deviasi 1,14.

Leverage (X_2) didapatkan dari penghitungan *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan didapatkan nilai minimum 0,02 yang diperoleh PT Agung Semesta Sejahtera Tbk. Nilai maksimum yang didapat dari penghitungan ini yaitu 0,79 diperoleh PT PP Properti Tbk. Nilai *mean* 0,38 dan standar deviasi 0,19.

b. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan dalam model regresi untuk menentukan normal atau tidaknya distribusi data variabel terikat dan variabel bebas. Hasil uji normalitas sub struktural pertama digambarkan di bawah ini:

Tabel 4.3
Uji Normalitas Sub Struktural Pertama

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters	Mean	0,000
	Std. deviaton	0,1756
Most Exterme Differences	Absolute	0,083
	Positive	0,083
	Negative	-0,054
Test Statistic		0,083
Asymp.Sig (2-tailed)		0,200

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data tersebut, didapatkan hasil uji normalitas melalui uji One-Sample K-S 0,20 yang berarti lebih dari 0,05 dan berarti data terdistribusi normal serta dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

Tabel 4.4
Uji Normalitas Sub Struktural Kedua

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		52
Normal Parameters	Mean	0,000
	Std. deviaton	0,3296
Most Exterme Differences	Absolute	0,082
	Positive	0,079
	Negative	-0,082
Test Statistic		0,082
Asymp.Sig (2-tailed)		0,200

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data tersebut, didapatkan hasil uji One-Sample K-S 0,20 yang berarti lebih dari 0,05 dan berarti data terdistribusi normal serta dapat dilanjutkan pada uji selanjutnya.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolenearitas digunakan untuk menguji model regresi untuk mengetahui apakah variabel bebas memiliki korelasi atau tidak. Hasilnya dapat dianggap

baik apabila menunjukkan bahwa model regresi yang diuji tidak memiliki korelasi.

Tabel 4.5
Uji Multikolinieritas Sub Struktural Pertama

Coefficients							
Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig	Coefficients Tolerance	Statistics VIF
(Constant)	0,007	0,079		0,092	0,927		
Likuiditas	0,059	0,022	0,375	2,673	0,010	0,882	1,133
Leverage	0,268	0,129	0,291	2,078	0,043	0,882	1,133
<i>Dependent Variable: Efisiensi Operasional</i>							

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data tersebut, nilai *tolerance* 0,882 memenuhi standar $>0,1$ dan nilai VIF 1,133 memenuhi standar <10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Tabel 4.6
Uji Multikolinieritas Sub Struktural Kedua

Coefficients							
Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig	Coefficients Tolerance	Statistics VIF
(Constant)	0,008	0,017		0,463	0,646		
Likuiditas	0,002	0,005	0,050	0,345	0,731	0,770	1,299
Leverage	-0,037	0,028	-0,187	-1,329	0,190	0,811	1,233
Efisiensi Operasional	0,095	0,030	0,443	3,212	0,002	0,850	1,177
<i>Dependent Variable: Kinerja Keuangan</i>							

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data tersebut, nilai *tolerance* 0,77, 0,81 dan 0,85 memenuhi standar $>0,1$ dan nilai VIF 1,29,

1,23 dan 1,17 memenuhi standar <10 . Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji model regresi untuk mengetahui apakah ada ketidaksamaan dalam variasi. Hasilnya dapat dianggap baik apabila menunjukkan bahwa model regresi yang diuji tidak menunjukkan gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas Sub Struktural Pertama

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,015	2	0,008	0,617	0,544
Residual	0,601	49	0,012		
Total	0,616	51			
a. Dependent Variable: ABRESID					
b. Predictors: (Constant), <i>Leverage</i> , Likuiditas					

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data hasil uji *Glejser* tersebut, nilai signifikansi 0,54 memenuhi standar $>0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4.8
Uji Heteroskedastisitas Sub Struktural Kedua

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,001	3	0,000	0,919	0,439
Residual	0,024	48	0,001		
Total	0,026	51			
a. Dependent Variable: ABRESID					
b. Predictors: (Constant), Efisiensi Operasional, <i>Leverage</i> , Likuiditas					

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan data hasil uji *Glejser* tersebut, nilai signifikansi 0,43 memenuhi standar $>0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

c. Analisis Regresi Linear Berganda dan Analisis Jalur (Path Analysis)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dan analisis jalur, dimana hasil analisis regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.9
Persamaan Sub Struktural Pertama

Coefficients					
Model	Unstandardize d B	Coefficient s Std. Error	Standardize d Coefficients Beta	t	Sig
(Constant)	0,007	0,079		0,09 2	0,92 7
Likuiditas	0,059	0,022	0,375	2,67 3	0,01 0
Leverage	0,268	0,129	0,291	2,07 8	0,04 3
<i>Dependent Variable:</i> Efisiensi Operasional					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hipotesis 1 dan 2 yang telah dibuat sebelumnya diuji untuk mengetahui apakah ada pengaruh likuiditas dan leverage terhadap efisiensi operasional. Persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut: $Y_1 = 0,007 + 0,059X_1 + 0,268X_2$, dengan konstanta 0,007 menunjukkan bahwa skor nilai efisiensi operasional adalah 0,007 jika likuiditas dan leverage adalah 0.

Tabel 4.10
Persamaan Sub Struktural Kedua

Coefficients					
Model	Unstandardiz ed B	Coefficien ts Std. Error	Standardize d Coefficients Beta	t	Sig
(Constant)	0,008	0,017		0,46 3	0,64 6
Likuiditas	0,002	0,005	0,050	0,34 5	0,73 1
Leverage	-0,037	0,028	-0,187	- 1,32 9	0,19 0

Efisiensi Operasional	0,095	0,030	0,443	3,21 2	0,00 2
<i>Dependent Variable: Kinerja Keuangan</i>					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hipotesis 3 dan 4 yang telah dibuat sebelumnya diuji untuk mengetahui apakah ada pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Persamaan regresi dapat disusun sebagai berikut: $Y_2 = 0,008 + 0,002X_1 - 0,035X_2 + 0,095Y_1$, dengan konstanta 0,008 menunjukkan bahwa skor nilai kinerja keuangan adalah 0,008 jika likuiditas, *leverage* dan efisiensi operasional adalah 0.

d. Uji Sobel

Rumus : $t = \frac{ab}{\sqrt{b^2SEa^2+a^2SEb^2}}$

Keterangan:

a : Jalur variabel independen terhadap variabel intervening

b : Jalur variabel intervening terhadap variabel dependen

SE : Standar *error*

Rumus menghitung akar : =SQRT(*number*)

Tabel 4.11
Penghitungan Nilai t Hitung untuk Uji Sobel

X₁	a=	0,059	Y₁	b=	0,095	Y₂
	SEa=	0,022		SEb=	0,030	
t=						
2,047						
X₂	a=	0,268	Y₁	b=	0,095	Y₂
	SEa=	0,129		SEb=	0,030	
t=						
1,737						

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa nilai t hitung untuk uji sobel pada pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional yaitu 2,047. Sedangkan nilai t hitung untuk uji sobel pada pengaruh

leverage terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional yaitu 1,737.

e. Uji Hipotesis

1) Nilai F Tabel

Menghitung F tabel menggunakan aplikasi *excel*, dengan rumus (=F.INV.RT(probability;deg_freedom1; deg_freedom2))

- Keterangan :
- Probability* : 0,05
- deg_freedom1* : jumlah variabel -1
- deg_freedom2* : jumlah sampel – jumlah variabel

Tabel 4.12
Nilai F tabel

F tabel sub struktural pertama		F tabel sub struktural kedua	
<i>Probability</i>	0,05	<i>Probability</i>	0,05
Jumlah Sampel	52	Jumlah Sampel	52
Jumlah Variabel	3	Jumlah Variabel	4
F tabel	3,187	F tabel	2,794

Sumber: Data diolah, 2024.

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa nilai F tabel untuk menguji pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap efisiensi operasional dan kinerja keuangan yaitu 3,187. Sedangkan untuk menguji pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional, nilai F tabelnya yaitu 2,794.

2) Nilai t Tabel

Menghitung t tabel menggunakan aplikasi *excel* dengan rumus (=TINV(probability;deg_freedom))

- Keterangan :
- Probability* : 0,05
- deg_freedom* : jumlah sampel-2

Tabel 4.13
Nilai t tabel

t tabel	
<i>Probability</i>	0,05
Jumlah Sampel	52
t tabel	2,009

Sumber: Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa nilai t tabel untuk menguji hipotesis yaitu 2,009.

3) Sub Struktural Pertama

a. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel berdampak atau mempunyai pengaruh secara bersama-sama pada efisiensi operasional.

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik F Sub Struktural Pertama

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,252	2	0,126	4,336	0,018
Residual	1,424	49	0,029		
Total	1,676	51			
a. Dependent Variable: Efisiensi Operasional					
b. Predictors: (Constant), <i>Leverage</i> , Likuiditas					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hasil uji F menyatakan bahwa nilai signifikan 0,01 dan memenuhi standar $<0,05$ sehingga dinyatakan bahwa X_1 dan X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y_1 . Nilai F hitung 4,336 lebih besar dari nilai F tabel 3,187 menunjukkan bahwa X_1 dan X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y_1 , sehingga dapat disimpulkan jika likuiditas dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap efisiensi operasional.

b. Uji Statistik t

Setiap variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap efisiensi operasional. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah bahwa apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 atau t hitung lebih besar dari t tabel, maka variabel dependen dipengaruhi secara signifikan.

Tabel 4.15
Hasil Uji Statistik t Sub Struktural Pertama

Coefficients					
Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
(Constant)	0,007	0,079		0,092	0,927
Likuiditas	0,059	0,022	0,375	2,673	0,010
Leverage	0,268	0,129	0,291	2,078	0,043
<i>Dependent Variable: Efisiensi Operasional</i>					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hasil uji t menyatakan bahwa nilai signifikan 0,01 dan 0,04 memenuhi standar $<0,05$ sehingga dinyatakan bahwa X_1 dan X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y_1 . Nilai t hitung 2, 673 dan 2,078 lebih besar dari nilai t tabel 2,009, menunjukkan bahwa X_1 dan X_2 berpengaruh signifikan terhadap Y_1 , dan dapat disimpulkan jika likuiditas dan leverage berpengaruh terhadap efisiensi operasional.

4) Sub Struktural Kedua

a) Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menentukan apakah semua variabel berdampak atau mempunyai pengaruh secara bersama-sama pada kinerja keuangan.

Tabel 4.16
Hasil Uji Statistik F Sub Struktural Kedua

ANOVA					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	0,018	2	0,006	4,650	0,006
Residual	0,060	48	0,001		
Total	0,078	51			
a. Dependent Variable: Kinerja Keuangan					
b. Predictors: (Constant), Efisiensi Operasional, Leverage, Likuiditas					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hasil uji F menyatakan bahwa nilai signifikan 0,006 dan memenuhi standar $<0,05$ sehingga dinyatakan bahwa X_1 , X_2 dan Y_1 berpengaruh

signifikan terhadap Y_2 . Nilai F hitung 4,650 lebih besar dari nilai F tabel 2,794 menunjukkan bahwa X_1 , X_2 dan Y_1 berpengaruh signifikan terhadap Y_2 .

b) Uji Statistik t

Tujuan dari uji t ini adalah untuk mengetahui apakah satu per satu variabel independen memiliki pengaruh secara parsial terhadap kinerja keuangan.

Tabel 4.17

Hasil Uji Statistik t Sub Struktural Kedua

Coefficients					
Model	Unstandardized B	Coefficients Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig
(Constant)	0,008	0,017		0,463	0,646
Likuiditas	0,002	0,005	0,050	0,345	0,731
<i>Leverage</i>	-0,037	0,028	-0,187	-1,329	0,190
Efisiensi Operasional	0,095	0,030	0,443	3,212	0,002
<i>Dependent Variable: Kinerja Keuangan</i>					

Sumber: Data diolah, 2024.

Hasil uji t menyatakan bahwa nilai signifikan likuiditas dan *leverage* yaitu 0,73 dan 0,19 tidak memenuhi standar $<0,05$ sehingga dinyatakan bahwa X_1 dan X_2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y_2 . Sementara nilai signifikan efisiensi operasional atau Y_1 0,002 memenuhi standar $<0,05$ dan berarti mempunyai pengaruh terhadap Y_2 .

Nilai t hitung likuiditas dan *leverage* 0,345 dan -1,329 lebih kecil dari nilai t tabel 2,009, menunjukkan bahwa X_1 dan X_2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y_2 . Sementara nilai t hitung efisiensi operasional atau Y_1 3,212 lebih besar dari nilai t tabel 2,009 dan berarti mempunyai pengaruh terhadap Y_2 .

f. Hasil Uji Sobel

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan melalui Efisiensi Operasional

Berdasarkan hasil uji sobel diperoleh nilai t hitung sebesar 2,047 lebih besar dari nilai t tabel yaitu 2,009. Hal ini berarti variabel likuiditas (X_1) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Y_2) melalui efisiensi operasional (Y_1) sebagai variabel intervening.

2) Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan melalui Efisiensi Operasional

Berdasarkan hasil uji sobel diperoleh nilai t hitung sebesar 1,737 lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 2,009. Hal ini berarti variabel *leverage* (X_2) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (Y_2) melalui efisiensi operasional (Y_1) sebagai variabel intervening.

g. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Besarnya kontribusi model regresi dalam menjelaskan variabel terikat, dilakukan dengan uji koefisien determinasi. Nilai koefisien determinasi menjadi pembanding seberapa baik variabel bebas menjelaskan variasi pada variabel terikatnya.

Tabel 4.18

Uji Koefisien Determinasi Sub Struktural Pertama

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,388	0,150	0,116	0,17049
a. Predictors: (Constant), <i>Leverage</i> , Likuiditas				
b. Dependent Variable: Efisiensi Operasional				

Sumber: Data diolah, 2024.

Nilai *Adjusted R Square* 0,11 yang berarti bahwa variabel independen atau likuiditas dan *leverage* menjelaskan 11% variasi dalam variabel efisiensi operasional.

Tabel 4.19

Uji Koefisien Determinasi Sub Struktural Kedua

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	0,475	0,225	0,177	0,03543
c. Predictors: (Constant), Efisiensi Operasional, <i>Leverage</i> , Likuiditas				
d. Dependent Variable: Kinerja Keuangan				

Sumber: Data diolah, 2024.

Nilai *Adjusted R Square* 0,17 yang berarti bahwa variabel likuiditas, *leverage* dan efisiensi operasional menjelaskan 17% variasi dalam variabel kinerja keuangan.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Likuiditas terhadap Efisiensi Operasional

Variabel likuiditas berdasarkan hasil pengujian memengaruhi efisiensi operasional perusahaan. Tabel 4.15 menunjukkan hasil pengujian parsial, nilai probabilitas sebesar 0,10 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar 2,673 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas memengaruhi efisiensi operasional, sehingga hipotesis pertama atau **H₁ diterima**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap efisiensi operasional dan sejalan dengan teori agensi. Teori agensi menjelaskan bahwa ada hubungan antara prinsipal atau pemegang saham dan agen atau pihak manajemen perusahaan. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa pihak agen mampu mengelola aset perusahaan dengan efisien, sehingga mampu membayar kewajiban jangka pendeknya². Hal tersebut juga mendukung pemahaman bahwa likuiditas dapat meningkatkan efisiensi operasional perusahaan, yang pada akhirnya menguntungkan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Akhter³ serta Irman, Purwanti dan Juliyanti⁴ yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa ada

² Fitri, Soemitra, dan Anggraini, 'Analisis Diterminan Likuiditas Bank Umum Syariah dengan Ukuran Bank sebagai Variabel Moderating', 2023.

³ Akhter, 'The Impact of Liquidity and Profitability on Operational Efficiency of Selected Commercial Banks in Bangladesh : A Panel Data Study', 2018.

⁴ Irman, Purwati, and Juliyanti, 'Analysis on The Influence of Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover toward Return On Assets on The Otomotive and Component Company That Has Been Registered in Indonesia Stock Exchange within 2011-2017', 2020.

hubungan antara likuiditas dan efisiensi operasional perusahaan.

2. Pengaruh *Leverage* terhadap Efisiensi Operasional

Variabel *leverage* berdasarkan hasil pengujian memengaruhi efisiensi operasional perusahaan. Tabel 4.15 menunjukkan hasil pengujian parsial, nilai probabilitas sebesar 0,04 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar 2,078 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memengaruhi efisiensi operasional, sehingga hipotesis kedua atau **H₂** diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap efisiensi operasional dan sejalan dengan teori *trade-off*. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa perusahaan akan berusaha mencapai struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan *leverage*⁵. *Leverage* berpengaruh terhadap efisiensi operasional, berdasarkan teori *trade-off* berarti apabila perusahaan mampu mengelola *leverage* dengan baik, dapat meningkatkan efisiensi operasional. Misalnya, dengan menggunakan utang sebagai modal untuk operasional yang bisa meningkatkan efisiensi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Baidoo⁶ yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan antara *leverage* dan efisiensi operasional perusahaan.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan

Variabel likuiditas berdasarkan hasil pengujian tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Tabel 4.17 menunjukkan hasil pengujian parsial, nilai probabilitas sebesar 0,73 lebih besar dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar 0,345 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak memengaruhi kinerja keuangan, sehingga hipotesis ketiga atau **H₃** ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Teori agensi menjelaskan bahwa mungkin terjadi perbedaan kepentingan

⁵ Legowo, Florentina, dan Firmansyah, 'Agresivitas Pajak pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia: Profitabilitas, *Capital Intensity*, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan', 2021.

⁶ Coleman and Baidoo, 'The Interaction of Financial *Leverage* and Firm's Operational Efficiency', 2020.

antara prinsipal dan agen perusahaan. Peningkatan likuiditas mungkin tidak selalu berdampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Misalnya perusahaan mungkin memiliki likuiditas yang baik, tetapi tidak cukup investasi dalam pertumbuhan jangka panjang, dan berdampak pada kinerja keuangan⁷.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini dapat dijelaskan melalui hasil uji statistik deskriptif dimana dari 52 perusahaan yang diteliti, terdapat 27 perusahaan yang nilai likuiditasnya berada di bawah nilai *mean* atau rata-rata. Hal ini berarti lebih dari setengah perusahaan dalam sampel penelitian memiliki likuiditas yang kurang dari rata-rata. Tidak adanya hubungan signifikan antara likuiditas dan kinerja keuangan, dapat berarti perusahaan memiliki likuiditas yang rendah, tetapi masih mempunyai kinerja keuangan yang baik, maupun sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Hidayat dan Dewi⁸ yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan.

4. Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Variabel *leverage* berdasarkan hasil pengujian tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Tabel 4.17 menunjukkan hasil pengujian parsial, nilai probabilitas sebesar 0,19 lebih besar dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar -1,329 lebih kecil dari nilai t tabel sebesar 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* tidak memengaruhi kinerja keuangan, sehingga hipotesis keempat atau **H₄ ditolak**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori *trade-off*. Teori *trade-off* mempertimbangkan manfaat pajak dari penggunaan utang dan biaya kebangkrutan yang mungkin terjadi, dan dalam hal ini *leverage* dapat mempengaruhi

⁷ Trisnayanti dan Wiagustini, 'Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Modal Kerja dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Barang Konsumsi di BEI', 2022.

⁸ Imam Hidayat and Filla Oktapia Sulistia Dewi, 'The Effect of Liquidity , *Leverage* , and Working Capital Turn on Profitability', *APTISI Transactions on Management (ATM)*, 7.1 (2023), 60–68.

kinerja keuangan⁹. Hasil yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, jika dikaitkan dengan teori *trade-off* maka ada kemungkinan terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi kinerja keuangan, misalnya kondisi pasar, pengelolaan aset dan strategi bisnis.

Adanya penurunan kinerja pada sektor properti seharusnya bisa menyebabkan *leverage* berpengaruh terhadap kinerja keuangan, karena perusahaan memerlukan pembiayaan dari luar. Penolakan hipotesis ini didasarkan pada hasil uji statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa dari 52 perusahaan yang diteliti, 28 di antaranya atau lebih dari 50% perusahaan dalam sampel penelitian memiliki *leverage* di bawah rata-rata, sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Leverage tidak mempengaruhi kinerja keuangan penelitian, dapat diartikan bahwa perusahaan dapat memiliki *leverage* yang rendah tetapi mempunyai kinerja keuangan yang baik, atau sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Selviana dan Isbanah¹⁰ yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan.

5. Pengaruh Efisiensi Operasional terhadap Kinerja Keuangan

Variabel efisiensi operasional berdasarkan hasil pengujian memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Tabel 4.17 menunjukkan hasil pengujian parsial, nilai probabilitas sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05, dan nilai t hitung sebesar 3,212 lebih besar dari nilai t tabel sebesar 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi operasional memengaruhi kinerja keuangan, sehingga hipotesis kelima atau **H₅ diterima**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Teori agensi menjelaskan bahwa tujuan utama prinsipal adalah

⁹ Pambudi, Febrianto, dan Fitriana, 'Determinan *Earning Response Coefficient* (ERC) dengan Ukuran Perusahaan dan *Leverage* sebagai Eksogen', 2022.

¹⁰ Mara Ayu Selviana dan Yuyun Isbanah, 'Pengaruh CSR, *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan (Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* di BEI 2012-2017)', *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8.1 (2020), 247–56.

memaksimalkan nilai dan keuntungan perusahaan. Efisiensi operasional yang tinggi dapat berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan, seperti laba yang lebih tinggi atau pengurangan biaya operasional¹¹.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Anjela, Hasmin dan Sjahrudin¹² yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan antara efisiensi operasional dan kinerja keuangan perusahaan.

6. Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan melalui Efisiensi Operasional

Variabel likuiditas berdasarkan hasil pengujian memengaruhi kinerja keuangan melalui efisiensi operasional perusahaan. Uji sobel yang telah dilakukan menunjukkan hasil pengujian, nilai t hitung sebesar 2,047 lebih besar dari nilai t tabel yaitu 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi operasional dapat memediasi pengaruh likuiditas terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis keenam atau **H₆ diterima**.

Menurut teori agensi, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi lebih mudah mendapatkan sumber keuangan untuk kebutuhan operasionalnya, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini terjadi karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan nilai aset lancarnya, yang memungkinkan kegiatan operasional perusahaan berjalan dengan efisien dan lancar¹³.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Hasmiana, Madris dan Pintor¹⁴ yang hasil

¹¹ Tahang dan Hakim, 'Pengaruh Penerapan *Activity Based Costing* (ABC) terhadap Manajemen Biaya Produksi, Produktivitas Perusahaan, dan Efisiensi Perusahaan', 2023).

¹² Anjela, Eli Hasmin, dan Herman Sjahrudin, 'Pengaruh Likuiditas terhadap Kinerja Keuangan Dimoderasi Profitabilitas pada Perusahaan Jasa Sub Sektor *Property & Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *NIAGAWAN*, 9.2 (2020), 79–85.

¹³ Pratama, Nurasyidin, dan Rito, 'Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Modal Kerja terhadap Profitabilitas: Studi Empiris pada Perusahaan *Property, Real Estate*, dan *Building Construction* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', 2021.

¹⁴ Hasmiana, Madris, and Shine Pintor, 'The Effect of Financial Risk , Capital Structure , Banking Liquidity on Profitability : Operational Efficiency as Intervening Variables in Persero Bank and Private Commercial Banks', 2022.

penelitiannya menyatakan bahwa efisiensi operasional mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan.

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

Variabel *leverage* berdasarkan hasil pengujian tidak memengaruhi kinerja keuangan melalui efisiensi operasional perusahaan. Uji sobel yang telah dilakukan menunjukkan hasil pengujian, nilai t hitung sebesar 1,737 lebih kecil dari nilai t tabel yaitu 2,009. Hasil tersebut menunjukkan bahwa efisiensi operasional tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan perusahaan, sehingga hipotesis ketujuh atau **H₇ ditolak**.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan melalui efisiensi operasional. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian dengan teori *trade-off*. Menurut teori *trade-off*, ada tingkat *leverage* ideal atau rasio utang yang dihubungkan dengan efisiensi operasional dari struktur modal, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Selama batas *leverage* optimal, penggunaan utang untuk kegiatan operasional dapat dilakukan dengan efisien, yang akan meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan¹⁵.

Leverage mempengaruhi efisiensi operasional secara langsung, dan efisiensi operasional juga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan secara langsung. Namun efisiensi operasional tidak dapat memediasi hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan nilai *leverage* yang tinggi memang selaras dengan nilai efisiensi operasional yang tinggi, tetapi tidak ada hubungan antara nilai *leverage* dengan kinerja keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa efisiensi operasional tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* dan kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Pasya, dkk¹⁶ yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa efisiensi operasional tidak dapat

¹⁵ Istan, 'Pengaruh Kebijakan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan', 2021.

¹⁶ Syafira Meilia Pasya, dkk., 'The Effect of Leverage on Profitability with Activity Ratio as an Intervening Variable in Property and Real Estate Companies Listed on the BEI on 2017-2021 Period', 2023.

memediasi hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan perusahaan.

