

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (signaler) untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Ketika terjadi asimetri informasi antara dua pihak (misalnya antara manajemen perusahaan dan investor), pihak yang memiliki informasi lebih (biasanya manajemen) dapat mengirimkan sinyal kepada pihak lain yaitu investor untuk mengurangi ketidak pastian. Dalam konteks keuangan perusahaan, sinyal tersebut bisa berupa laporan keuangan, pengumuman dividen, struktur modal, serta kinerja arus kas (Michael Spence, 1973). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyuratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (information content) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan (Ii 2013).

Pihak yang memiliki informasi akan mengkomunikasikan informasi tersebut kepada investor terkait kondisi dan kinerja perusahaan. Teori sinyal sendiri dapat dipergunakan untuk menjelaskan interaksi antara dua pihak untuk memperoleh informasi yang berbeda. Biasanya, perusahaan atau pihak pengirim akan memilih system untuk mengirimkan sinyal informasi kepada investor. Sedangkan investor

sebagai penerima informasi akan memilih cara yang tepat untuk menginterpretasikan sinyal tersebut dengan benar. Dari asumsi ini, dapat disimpulkan bahwa teori sinyal memiliki peran yang signifikan dalam siklus perusahaan. Signalling teori juga memiliki pandangan para pemegang saham. tindakan ini dilakukan oleh manajemen untuk memberikan kode berupa sinyal kepada pemegang saham atau investor terkait cara perusahaan dikelola untuk melihat prospek atau proyeksi perusahaan di masa yang akan datang, (Hantono 2016).

Dalam konteks penelitian ini, *Financial Leverage*, dan ketiga komponen arus kas (operasi, investasi, dan pendanaan) dipandang sebagai sinyal yang dikirim manajemen kepada pasar (investor dan pemangku kepentingan lainnya) mengenai kesehatan keuangan dan prospek perusahaan. *Financial Leverage* sebagai sinyal risiko dan prospek kedepannya, hal ini berarti bahwa tingkat *Leverage* perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor. *Leverage* yang tinggi bisa dilihat sebagai sinyal negative (karena meningkatnya risiko gagal bayar), namun juga bisa menjadi sinyal positif bila dikelola secara efisien untuk mendukung pertumbuhan. Investor akan menilai apakah manajemen mampu mengelola utang secara bijak dalam mendanai operasi dan ekspansi.

Arus kas operasi sendiri yang digunakan sebagai sinyal kinerja operasional. Jika arus kas operasi dikatakan stabil dan positif dapat dipastikan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas inti bisnisnya. Ini adalah sinyal positif bahwa perusahaan sehat dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa bergantung pada pendanaan eksternal. Arus kas investasi sebagai

sinyal ekspansi atau efisiensi, yang mencerminkan seberapa besar perusahaan dalam berinvestasi untuk aset tetap, teknologi, atau proyek baru. Arus kas keluar untuk investasi sering kali dilihat dalam fase pertumbuhan. Sebaliknya, arus kas masuk bisa berarti penjualan aset, yang bisa ditafsirkan positif (efisiensi) atau negatif (penurunan usaha), tergantung konteksnya. Sedangkan untuk arus kas pendanaan sebagai sinyal strategi modal. Informasi mengenai penerbitan saham baru atau penarikan utang tercermin dalam arus kas pendanaan. Ini menjadi sinyal tentang strategi pendanaan perusahaan, apakah mengandalkan utang atau ekuitas, dan seberapa sehat struktur permodalannya. Dengan mengacu pada teori sinyal, *Financial Leverage* dan ketiga jenis arus kas dalam penelitian ini dipandang sebagai alat komunikasi keuangan dari manajemen kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi dan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan LQ45. Oleh karena itu, teori sinyal sangat relevan sebagai landasan teoritis dalam menjelaskan hubungan antara variable-variabel yang diteliti.

2.1.2 Likuiditas Perusahaan

a. Pengertian Likuiditas Perusahaan

Menurut Maulana dan Karim (2020), likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Likuiditas menjadi indikator utama dalam menilai apakah entitas mampu menjalankan kegiatan operasionalnya tanpa mengalami tekanan keuangan yang signifikan. Tingkat likuiditas yang memadai

mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menjaga kelancaran operasional sekaligus menghindari risiko gagal bayar terhadap kewajiban jangka pendek.

Informasi mengenai likuiditas sering kali dianalisis menggunakan rasio-rasio keuangan seperti *Current Ratio* dan *Quick Ratio*, yang memberikan gambaran tentang efisiensi pengelolaan aset lancar dalam menutup liabilitas jangka pendek. Seperti dijelaskan oleh Rahmayanti, Pertiwi, dan Nurrahmawati (2021), rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang relatif aman, sementara rasio yang rendah dapat menjadi peringatan atas potensi ketidakseimbangan arus kas yang mengarah pada permasalahan solvabilitas. Lebih lanjut, Mahameru, Musa, dan Anwar (2023) menyatakan bahwa likuiditas tidak hanya menjadi perhatian bagi manajemen internal dalam menyusun strategi pengelolaan kas, tetapi juga bagi investor dan kreditur yang menggunakan informasi ini untuk mengevaluasi risiko investasi dan tingkat kepercayaan terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Oleh karena itu, menjaga likuiditas pada tingkat optimal merupakan elemen strategis dalam pengelolaan keuangan perusahaan secara keseluruhan.

b. Indikator Likuiditas Perusahaan

Menurut Maulana dan Karim (2020), rasio likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu tanpa harus menjual aset tetap atau mencari pendanaan tambahan. Rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai stabilitas keuangan jangka pendek perusahaan karena kegagalan dalam memenuhi kewajiban tersebut dapat menurunkan kepercayaan pasar dan berisiko terhadap kelangsungan bisnis.

Sejalan dengan itu, Rahmayanti, Pertiwi, dan Nurrahmawati (2021) menyatakan bahwa likuiditas sangat bergantung pada ketersediaan aset lancar yang dapat segera dikonversi menjadi kas, seperti kas, piutang, dan persediaan. Semakin besar proporsi aset lancar, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menutup liabilitas jangka pendek.

Dari definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek secara tepat waktu. Kemampuan ini memegang peranan vital dalam menjaga kelangsungan operasional serta menjaga citra dan kredibilitas perusahaan di mata investor. Salah satu ukuran yang sering digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan adalah *Current Ratio*, yang membandingkan jumlah aset lancar dengan kewajiban lancar perusahaan.

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini mengukur sejauh mana aktiva lancar dapat digunakan untuk menutup kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Dengan kata lain, *Current Ratio* menunjukkan berapa banyak aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Mahameru, Musa, dan Anwar (2023), rumus untuk menghitung *Current Ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Rasio ini memberikan gambaran apakah perusahaan memiliki likuiditas yang cukup untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus menjual aktiva tetap atau aset lainnya.

2. Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)

Quick ratio merupakan rasio yang lebih konservatif daripada *Current Ratio* karena tidak memasukkan nilai persediaan dalam aktiva lancar. Hal ini karena persediaan biasanya tidak mudah untuk segera dikonversikan menjadi kas dalam waktu singkat. *Quick Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar yang paling likuid seperti kas, surat berharga, dan piutang, rumus yang digunakan yaitu :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Cash Ratio adalah ukuran yang paling ketat dalam mengukur likuiditas karena hanya mempertimbangkan kas dan setara kas yang tersedia dalam perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar kewajiban jangka pendek tanpa harus mengandalkan piutang atau persediaan. Setara kas meliputi dana yang bisa segera digunakan seperti rekening giro atau tabungan yang dapat ditarik kapan saja. Rumusnya adalah :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.3 *Financial Leverage*

a. Pengertian *Financial Leverage*

Financial Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan biaya tetap operasional dan biaya tetap finansial untuk memperbesar pengaruh perubahan volume penjualan terhadap pendapatan per lembar saham. Laba Per Lembar Saham atau dikenal dengan istilah Earning per share (EPS) adalah total keuntungan yang didapatkan oleh investor sesuai dengan

jumlah lembar saham yg dimilikinya pada suatu perusahaan. Earning Per Share dapat dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan dimana dalam penelitian ini menggunakan *Financial Leverage*, *Operating Leverage* dan *Combintion Leverage*. *Leverage* apabila dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan Profitabilitas perusahaan. Namun sebaliknya bila tidak dapat dikelola dengan baik maka dapat memberikan risiko kerugian pada perusahaan tersebut. Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang sangat berpeluang memperoleh keuntungan yg tinggi. Mengingat bahwa permintaan makanan dan minuman yg tinggi karena termasuk sebagai kebutuhan pokok membuat peluang bisnis di bidang ini sangat menjanjikan, (Yati Kurniati dan Nurul Huda 2022).

Pengertian *Financial Leverage* (*Leverage* keuangan) menurut (Ii 1992) adalah: “Pembiayaan sebagian dari aset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendanaan bagi pemegang saham”. Dilihat dari pengertian di atas *Leverage* keuangan dimiliki perusahaan karena adanya penggunaan modal atau dana yang memiliki beban tetap dalam pembiayaan perusahaan. Besar kecilnya *Leverage* finansial terhadap likuiditas dapat dihitung dengan menggunakan rumus DAR (*Debt to Asset Ratio*), dimana total liabilitas dibagi dengan total aset. Jadi garis besar tentang pengertian *Financial Leverage* dari beberapa peneliti diatas adalah bagaimana mendapatkan dana dukungan yang akan dijadikan modal untuk membeli property agar proyek yang dijalankan memiliki potensi laba yang meyakinkan dan bahkan melebihi jumlah pinjaman yang diminta diawal.

b. Jenis-Jenis *Financial Leverage*

1. *Leverage Operasi*

Operating Leverage bersangkutan dengan penggunaan aktiva atau operasi perusahaan yang disertai dengan biaya tetap dengan harapan, bahwa revenue yang dihasilkan oleh penggunaan aktiva itu akan cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Perusahaan yang memiliki *Leverage* operasi yang tinggi memiliki kesempatan untuk memperoleh laba yang tinggi, tetapi mempunyai risiko yang tinggi pula. Apabila perusahaan melakukan investasi yang besar pada aktiva tetap, akibatnya mereka mempunyai biaya tetap yang tinggi, sehingga *Leverage* operasinyaapun tinggi, (By 2015). Rasio *Leverage* berpacu pada persentase biaya tetap dan biaya variabelnya. Keadaan negative untuk perusahaan yang mengalami hal ini adalah ketika biaya tetap tinggi namun tidak bisa tertutupi oleh pendapatan dikarenakan keinginan pasar untuk produk tersebut menurun.

2. *Leverage Keuangan*

Leverage keuangan disebabkan karena ada kewajiban atau hutang tetap yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dapat dihitung menggunakan (*Degree of Financial Leverage*), makin besarnya DFL maka semakin besar risiko perusahaan dalam hal finansial. Menurut (Atkins 2024) *Leverage* keuangan adalah penggunaan dana berupa hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan dimana disertai dengan kewajiban membayar beban tetap berupa bunga pinjaman dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

3. *Leverage Gabungan*

Leverage gabungan dapat dikatakan sebagai gabungan dari *Leverage* operasi dan *Leverage* keuangan hal ini menguji adanya pengaruh perubahan laba setelah pajak, yang nantinya berguna agar dapat mengukur perubahan penjualan pada perusahaan. Dalam mengukur *Leverage* combination ini perlu adanya (Degree of combine *Leverage*), *Leverage* gabungan dapat terjadi akibat suatu perusahaan yang ingin meningkatkan keuntungan dengan menggunakan *Leverage* operasi dan *Leverage* keuangan yang dijelaskan diatas.

c. *Komponen utama Financial Leverage*

1. *Kewajiban atau pinjaman*

Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan. Dengan demikian pertimbangan kepemilikan dapat menciptakan kehati-hatian para manajer dalam mengelola perusahaan. Kebangkrutan perusahaan bukan hanya menjadi tanggungan pemilik utama, namun juga para manajer ikut menanggungnya. Konsekuensinya para manajer akan bertindak hati-hati termasuk dalam menentukan hutang perusahaan. Oleh karena itu kepemilikan oleh para manajer menjadi pertimbangan penting ketika hendak meningkatkan nilai perusahaan (Rustendi dan Jimmi 2018). Komponen hutang atau kewajiban sendiri merupakan hal inti dalam *Financial Leverage* . Hutang sendiri biasanya berbentuk pinjaman,

penerbitan obligasi, atau berbagai macam bentuk pendanaan lainnya, yang biasanya sudah harus diwajibkan dengan pembayaran bunga sekaligus sebagai keuntungan atau kompensasi bagi para pemberi pinjaman. Hutang sendiri dalam perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk memiliki modal yang besar tanpa harus mengorbankan modal lain atau asset yang dimiliki.

2. Ekuitas/Modal Pemegang Saham

Komponen ekuitas dalam *Financial Leverage* dapat dikatakan sebagai modal dari pemegang saham, atau pemilik yang berinvestasi di perusahaan. Dalam hubungannya dengan *Financial Leverage*, dikarenakan ekuitas sering menjadi kombinasi yang selaras dengan hutang untuk digunakan sebagai dana proyek yang akan dijalankan. Proporsinya dengan hutang adalah nantinya akan berpengaruh pada struktur modal suatu perusahaan. Ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban (Ikatan Akuntan Indonesia 2009).

Komponen ekuitas perusahaan berbeda-beda sesuai dengan bentuk perusahaannya. Pada perusahaan perseorangan hanya terdapat satu komponen ekuitas yaitu modal pemilik sedangkan pada bentuk perusahaan persekutuan, komponen ekuitas terdiri dari modal masing-masing sekutu. Pada perusahaan berbentuk perseroan terbatas (PT) ekuitas pemilik dibedakan menjadi modal saham dan saldo laba (Kamaruzzaman dan Sulistiawan 2020).

3. Biaya bunga

Beban bunga menurut (Suputra 2020), adalah biaya yang dikeluarkan oleh entitas untuk dana pinjaman. Beban bunga adalah beban non operasional yang ditunjukkan pada laporan laba rugi. Ini merupakan hutang bunga atas

pinjaman obligasi, pinjaman, hutang konversi atau jalur kredit. Ini pada dasarnya dihitung sebagai tingkat bunga dikalikan jumlah pokok hutang yang terhutang. Beban bunga pada laporan laba rugi merupakan bunga yang masih harus dibayar selama periode yang dicakup oleh laporan keuangan, dan bukan jumlah bunga yang dibayarkan selama periode tersebut. Sementara biaya bunga dapat dikurangkan dari pajak untuk perusahaan, dalam kasus individu, itu tergantung pada yurisdiksinya dan juga pada tujuan pinjaman.

4. Laba operasional (EBIT)

EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) merupakan laba yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan, sebelum dihitungnya pajak dan bunga. EBIT sendiri sudah sering dijadikan dasar dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban Bunga dan hutang lain yang dimiliki.

5. Indikator *Financial Leverage*

Financial Leverage menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam membiayai operasional dan asetnya. Untuk mengukur tingkat *Leverage* secara menyeluruh berikut adalah beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur *Financial Leverage* yaitu:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini menunjukkan seberapa besar dana eksternal digunakan dibandingkan modal sendiri. DER yang tinggi mengindikasikan ketergantungan pada pembiayaan eksternal perusahaan, rasio ini mengukur berapa besar proporsi utang dibandingkan dengan modal yang dimiliki pemilik perusahaan (Brigham & Houston 2012).

$$\text{DER (Debt to Equity Ratio)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

b. Debt to Asset Ratio (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) menunjukkan berapa persen dari total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Makin tinggi rasio ini maka makin besar risiko financial, karena menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada utang (Brigham & Houston 2010).

$$\text{DAR (Debt to Asset Ratio)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

c. Equity Multiplier

Rasio ini digunakan dalam analisis DuPont untuk menunjukkan efek *Leverage* terhadap ROE (*Return On Equity*). Nilai EM yang tinggi menandakan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modalnya (White, Sondhi & Fried 2003).

$$\text{EM (Equity Multiplier)} = \frac{\text{Total Asset}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.4 Arus Kas Operasi

a. Pengertian Arus Kas Operasi

Menurut Harahap dan Effendi (2020), arus kas operasi merupakan aliran kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasional perusahaan, seperti penerimaan dari penjualan dan pembayaran terhadap beban operasional. Arus kas ini mencerminkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama usahanya.

Daniah dan Rusqiati (2022) menambahkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator penting dalam menilai likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Arus kas yang berasal dari kegiatan operasional menunjukkan

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya serta mendanai kegiatan bisnis tanpa ketergantungan pada aktivitas investasi maupun pendanaan. Selain itu, menurut Dari, Nasution, dan Sriwardany (2021), informasi mengenai arus kas operasi dapat dihitung melalui pendekatan langsung dan tidak langsung. Pendekatan langsung menyajikan rincian kas masuk dan keluar secara nyata, sedangkan pendekatan tidak langsung dilakukan dengan menyesuaikan laba bersih terhadap perubahan akun-akun nonkas. Dengan demikian, laporan arus kas khususnya bagian operasi dapat digunakan sebagai alat untuk menilai efisiensi pengelolaan kas dan stabilitas keuangan perusahaan.

b. Indikator Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya selama periode tertentu. Indikator ini diukur dengan menghitung arus kas operasi per lembar saham, yang diperoleh dari selisih bersih antara penerimaan kas dan pengeluaran kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan dalam satu tahun buku, kemudian hasilnya dibagi dengan jumlah saham yang beredar (Harahap dan Effendi 2020). Pengukuran ini sangat penting karena menunjukkan seberapa efektif perusahaan dapat mengelola kas dari aktivitas operasionalnya untuk memenuhi kebutuhan pendanaan internal, tanpa harus mengandalkan sumber pendanaan eksternal.

Arus kas ini meliputi transaksi kas yang berkaitan langsung dengan operasional perusahaan, seperti penerimaan dari penjualan dan pembayaran terhadap beban operasional. Sementara itu, Nurmala, Malahayati, and Natanael

(2024) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak hanya menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dalam jangka pendek, tetapi juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan likuiditas tanpa harus mengandalkan dana dari luar. Arus kas ini menjadi acuan penting dalam pengambilan keputusan strategis, termasuk dalam pengelolaan modal kerja dan pembayaran utang. Kemudian, Daniah and Rusqianti (2022) menjelaskan bahwa penyusunan arus kas dari aktivitas operasi dapat menggunakan pendekatan langsung maupun tidak langsung. Pendekatan langsung memberikan rincian arus kas masuk dan keluar dari aktivitas inti secara nyata, sedangkan pendekatan tidak langsung dilakukan dengan merekonsiliasi laba bersih terhadap perubahan akun nonkas.

Kedua metode ini memungkinkan pemangku kepentingan memahami kemampuan riil perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama usahanya. Menurut Brigham & Houston (2014) dengan bukunya yang berjudul *Fundamentals Of Financial Management*, mengatakan bahwa rumus rasio arus kas operasi (*Operating Cash Flow Ratio*) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendek dengan kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional. Maka dapat disimpulkan bahwa rumus rasio arus kas operasi adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Arus Kas Operasi (Operating Cash Flow Ratio)} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Keterangan:

- a. Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari laporan arus kas (bagian aktivitas operasi).

- b. Kewajiban lancar termasuk utang usaha, utang jangka pendek, beban yang masih harus dibayar dll (dilihat dalam neraca).

2.1.5 Arus Kas Investasi

a. Pengertian Arus Kas Investasi

Menurut Trisnayanti, Mendra, and Bhegawati (2020), Arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan aliran kas yang timbul dari kegiatan pembelian maupun penjualan aset jangka panjang seperti tanah, bangunan, peralatan, serta investasi dalam bentuk surat berharga jangka panjang. Aktivitas investasi dapat melibatkan pengeluaran untuk akuisisi aset tetap maupun penerimaan kas dari hasil penjualan aset-aset tersebut, yang secara langsung mencerminkan kebijakan ekspansi atau efisiensi aset perusahaan. Secara umum, arus kas dari aktivitas investasi memberikan gambaran tentang strategi jangka panjang perusahaan dalam menciptakan nilai. Apabila perusahaan menunjukkan arus kas investasi yang negatif karena pembelian aset tetap secara aktif, hal ini dapat diartikan sebagai sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan sedang dalam tahap ekspansi dan pertumbuhan, seperti yang dijelaskan oleh Mahameru, Musa, dan Anwar (2023) dalam analisisnya terhadap aktivitas investasi dan implikasinya terhadap likuiditas jangka panjang perusahaan.

Namun, arus kas investasi negatif juga tidak selalu bermakna positif. Maulana dan Karim (2020) menekankan bahwa arus kas dari aktivitas investasi harus ditelaah dalam konteks kinerja operasional dan kebutuhan pendanaan perusahaan. Misalnya, penjualan aset secara terus-menerus hingga menghasilkan arus kas investasi positif bisa saja menunjukkan bahwa perusahaan sedang

menghadapi tekanan likuiditas. Oleh karena itu, informasi dari arus kas investasi perlu dianalisis bersamaan dengan arus kas dari aktivitas operasi dan pendanaan agar memberikan gambaran yang utuh mengenai arah kebijakan keuangan perusahaan dan keberlanjutan strategi bisnis jangka panjangnya.

b. Indikator Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan salah satu komponen penting dalam laporan arus kas yang mencerminkan aliran kas masuk dan keluar akibat aktivitas investasi perusahaan selama periode tertentu. Aktivitas investasi ini meliputi perolehan maupun pelepasan aktiva jangka panjang, baik yang berwujud (seperti aktiva tetap) maupun yang tidak berwujud (seperti hak paten atau lisensi). Selain itu, arus kas investasi juga mencakup transaksi terkait investasi lain yang tidak termasuk setara kas, seperti penerimaan dan penagihan pinjaman, pembayaran utang, transaksi surat berharga, dan modal (Harahap dan Effendi 2020).

Secara rinci, arus kas yang masuk dalam aktivitas investasi dapat berupa penerimaan kas dari berbagai sumber, seperti penjualan aktiva tetap dan aktiva produktif lainnya, penjualan saham perusahaan (baik saham sendiri maupun saham investasi), serta penerimaan pinjaman luar, baik yang baru diperoleh maupun yang merupakan penagihan pinjaman lama. Di sisi lain, arus kas keluar yang termasuk dalam aktivitas investasi meliputi pembayaran utang perusahaan, pembelian kembali surat utang, pembelian saham perusahaan lain atau saham sendiri, serta pengeluaran untuk perolehan aktiva tetap atau capital expenditure guna menunjang proses produksi dan operasi perusahaan (Harahap dan Effendi 2020).

Rasio arus kas investasi (investing cash flow ratio) tidak seumum rasio arus kas operasi tetapi dalam analisis laporan keuangan modern, indikator ini digunakan untuk menilai proporsi kas yang digunakan atau dihasilkan dari aktivitas investasi terhadap total kas atau terhadap aset tetap. Berikut adalah rumus rasio arus kas investasi menurut Kieso D, Weygandt, & Warfield T (2020) dengan bukunya yang berjudul *Intermediate Accounting: IFRS Edition*.

a. Rasio Arus Kas Investasi terhadap Total Kas

Rasio ini menunjukkan proporsi arus kas investasi terhadap total kas yang dimiliki perusahaan. Nilai negative biasanya mencerminkan penggunaan kas untuk investasi (hal yang wajar jika perusahaan sedang ekspansi).

$$\text{Rasio Arus Kas Investasi} = \frac{\text{Arus kas Investasi}}{\text{Total Kas}}$$

b. Rasio Arus Kas Investasi terhadap total aset atau Aset Tetap

Rasio ini digunakan untuk menilai intensitas investasi terhadap total aset perusahaan.

$$\text{Rasio Arus Kas Investasi} = \frac{\text{Arus kas Investasi}}{\text{Total Aset}}$$

Dengan menggunakan indikator ini, perusahaan dapat mengevaluasi sejauh mana aktivitas investasi mereka mengalami peningkatan atau penurunan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan arus kas investasi yang positif dapat mengindikasikan adanya peningkatan kegiatan investasi, yang berpotensi mendukung ekspansi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, pertumbuhan negatif mungkin mencerminkan pengurangan investasi atau bahkan pelepasan aset, yang perlu dianalisis lebih lanjut dalam konteks strategi dan kondisi keuangan perusahaan (Harahap dan Effendi 2020). Pemahaman mendalam

mengenai indikator arus kas investasi sangat penting bagi para manajer dan pemangku kepentingan lainnya, karena aktivitas investasi ini secara langsung mempengaruhi posisi keuangan jangka panjang dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari operasi di masa mendatang. Dengan demikian, analisis arus kas investasi menjadi salah satu tolok ukur utama dalam menilai kesehatan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan (Harahap dan Effendi 2020).

2.1.6 Arus Kas Pendanaan

a. Pengertian Arus Kas Pendanaan

Menurut Maulana dan Karim (2020) arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan aliran kas yang timbul dari transaksi dengan pemilik modal dan kreditur jangka panjang, seperti penerimaan dari penerbitan saham, pinjaman jangka panjang, serta pengeluaran untuk pembayaran dividen dan pelunasan utang. Aktivitas pendanaan merupakan bagian penting dari laporan arus kas karena mencerminkan bagaimana perusahaan memperoleh dan menggunakan dana dari sumber eksternal guna mendukung operasional maupun ekspansi bisnisnya. Lebih lanjut, Mahameru, Musa, dan Anwar (2023) menegaskan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi dan kebijakan keuangan perusahaan. Arus kas positif dari aktivitas ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang memperoleh tambahan dana, baik melalui utang maupun penerbitan saham, sedangkan arus kas negatif menunjukkan bahwa perusahaan sedang memenuhi kewajiban keuangan seperti membayar dividen atau melunasi pinjaman. Dengan demikian, arus kas dari aktivitas pendanaan menjadi

indikator penting dalam menilai struktur permodalan perusahaan dan tingkat ketergantungannya terhadap pembiayaan eksternal. Keseimbangan antara kas yang dihasilkan dari pendanaan dan penggunaannya menjadi cerminan strategi perusahaan dalam mengelola risiko keuangan dan keberlanjutan usaha di masa depan.

b. Indikator Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan mencerminkan aktivitas keuangan perusahaan yang berkaitan dengan perubahan jumlah dan komposisi modal serta pinjaman jangka panjang. Kegiatan pendanaan ini meliputi proses memperoleh sumber dana dari pemilik modal, baik berupa saham maupun jenis ekuitas lainnya, serta pinjaman jangka panjang yang dimanfaatkan untuk berbagai kebutuhan perusahaan, termasuk pembayaran utang yang sudah jatuh tempo. Selain itu, arus kas pendanaan juga mencakup pembayaran kembali pinjaman, pembayaran dividen kepada pemegang saham, dan pembayaran bunga yang berkaitan dengan surat berharga yang diterbitkan perusahaan (Harahap dan Effendi 2020). Secara rinci, arus kas masuk dari aktivitas pendanaan dapat berupa penerimaan kas dari penerbitan surat berharga dalam bentuk saham (*equity*), penerimaan hasil penerbitan obligasi, hipotek, wesel, serta pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lainnya. Sedangkan arus kas keluar dari aktivitas pendanaan meliputi pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham, pembayaran bunga atas pinjaman atau surat berharga, serta pelunasan pinjaman dan utang jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan (Harahap dan Effendi 2020). Untuk mengukur

perubahan aktivitas pendanaan dari satu periode ke periode berikutnya, menurut Fraser & Ormiston (2016) dengan bukunya adalah sebagai berikut:

$$\text{Rasio Arus Kas Pendanaan} = \frac{\text{Arus kas Pendanaan}}{\text{Total Aset}}$$

Rasio ini menunjukkan seberapa besar proporsi arus kas dari aktivitas pendanaan (seperti penerbitan saham, pinjaman atau pembayaran dividen) terhadap total aset perusahaan. Ini sangat penting untuk melihat apakah perusahaan lebih mengandalkan sumber dana eksternal yang bisa mempengaruhi likuiditas. Dengan mengamati pertumbuhan arus kas pendanaan ini, perusahaan dapat menilai bagaimana perubahan dalam aktivitas pendanaan mempengaruhi struktur modal dan kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Pertumbuhan positif pada arus kas pendanaan menunjukkan peningkatan aktivitas penggalangan dana melalui penerbitan saham atau obligasi, yang dapat memperkuat modal perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan negatif mengindikasikan adanya pengurangan aktivitas pendanaan, seperti pelunasan pinjaman atau pembayaran dividen yang signifikan, yang perlu dianalisis dalam konteks strategi keuangan perusahaan (Harahap dan Effendi 2020). Pemahaman mendalam terhadap arus kas pendanaan penting untuk membantu manajemen dalam mengambil keputusan keuangan yang strategis, menjaga keseimbangan antara sumber dana eksternal dan internal, serta memastikan keberlangsungan operasi dan pertumbuhan perusahaan di masa depan (Harahap dan Effendi 2020).

2.2 Penelitian Terdahulu

Langkah awal yang dilakukan sebelum melaksanakan penelitian mengenai pengaruh pertumbuhan laba, struktur modal, dan komite audit terhadap kualitas

laba adalah dengan mengumpulkan dan menelaah berbagai hasil penelitian terdahulu yang relevan. Pengumpulan referensi ini penting untuk memberikan landasan teori yang kuat serta sebagai pembanding yang dapat mendukung dan memperkuat argumen dalam penelitian yang sedang dilakukan. Penelitian terdahulu adalah bagian dari kajian pustaka (*literature review*) dalam karya ilmiah yang berisi ringkasan dan analisis hasil penelitian-penelitian sebelumnya yang relevan dengan topik yang sedang diteliti. Penelitian terdahulu yang saya ambil merupakan studi-studi yang telah dilakukan sebelumnya yang dijadikan sebagai dasar perbandingan, referensi, atau acuan dalam menyusun kerangka teori dan menyusun hipotesis penelitian. Studi pustaka atau *literature review* ini termasuk didalamnya penelitian terdahulu, yang bertujuan untuk melihat kesenjangan penelitian dan membangun dasar teori. Tujuan adanya penelitian terdahulu adalah:

- a. Menunjukkan relevansi antara penelitian lama dan penelitian yang sedang dilakukan.
- b. Membantu menyusun kerangka teori dan hipotesis.
- c. Menunjukkan kekosongan (gap) atau perbedaan yang perlu diteliti kembali.
- d. Memastikan bahwa penelitian yang dilakukan tidak mengulang persis penelitian yang sudah ada.

Dengan mempelajari penelitian-penelitian sebelumnya, peneliti dapat memahami temuan-temuan utama, metode yang digunakan, serta kesenjangan penelitian yang dapat diisi oleh studi ini. Beberapa hasil penelitian terdahulu yang dijadikan acuan meliputi:

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Hidayati, Utomo, and Afkar (2019)	Pengaruh Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Likuiditas Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Pada BEI	X_1 = arus kas operasi X_2 = arus kas investasi X_3 = arus kas pendanaan Y = likuiditas	Kuantitatif ; regresi berganda	Arus kas operasional dan investasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas; arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan.
2	Dewi, Datrini, dan Jayanti (2020)	Pengaruh Arus Kas Terhadap Likuiditas Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public Sub Sektor Industri Barang Konsumsi	X = arus kas Y = likuiditas	Kuantitatif ; uji regresi sederhana	Arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi.
3	Harahap dan Effendi (2020)	Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2019	X_1 = arus kas operasi X_2 = arus kas investasi X_3 = arus kas pendanaan Y = <i>return</i> saham	Kuantitatif ; regresi linier berganda	Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham, arus kas investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan.
4	Maulana dan Karim (2020)	Pengaruh Perputaran Piutang dan Perputaran Kas Terhadap Tingkat Likuiditas (<i>Quick Ratio</i>) Pada Perusahaan Konstruksi (Studi Kasus PT Wijaya Karya Tbk)	X_1 = perputaran piutang X_2 = perputaran kas Y = likuiditas	Kuantitatif ; studi kasus	Perputaran kas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Quick Ratio</i> ; perputaran piutang tidak signifikan.

5	Dari, Nasution, dan Sriwardany (2021)	Analisis Arus Kas Operasi Dan Laba Bersih Terhadap Likuiditas Pada PT Besmindo Materi Sewatama	$X_1 =$ arus kas operasi $X_2 =$ laba bersih Perusahaan $Y =$ likuiditas	Kuantitatif deskriptif; uji regresi	Arus kas operasi dan laba bersih berpengaruh signifikan terhadap likuiditas.
6	Indut, Oematan, dan Demu (2021)	Pengaruh arus kas dan perputaran piutang terhadap likuiditas perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020	$X =$ arus kas $X_2 =$ perputaran piutang $Y =$ likuiditas	Kuantitatif ; regresi linier berganda	Arus kas dan perputaran piutang berpengaruh signifikan terhadap likuiditas.
7	Machmud (2021)	Analisis Laporan Arus Kas untuk Mengukur Likuiditas dan Solvabilitas Pada PT PLN (Persero)	$X =$ arus kas $Y =$ likuiditas	Deskriptif kuantitatif	Laporan arus kas efektif dalam mengukur likuiditas dan solvabilitas, terutama arus kas dari aktivitas operasi.
8	Sunardi, Cornelius, & Kumala (2021)	Pengaruh Arus Kas Operasional, Perputaran Piutang, Dan Perputaran Persediaan Terhadap Likuiditas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Ditengah Pandemi Covid-19	$X_1 =$ arus kas operasi $X_2 =$ perputaran piutang $X_3 =$ perputaran persediaan $Y =$ likuiditas	Kuantitatif, Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas, sedangkan perputaran piutang dan perputaran persediaan justru berpengaruh negatif signifikan terhadap likuiditas perusahaan manufaktur selama masa pandemi.
9	Daniah dan Rusqiati (2022)	Pengaruh Arus Kas terhadap Likuiditas dan Profitabilitas Pada Sektor Industri Konstruksi Milik BUMN pada Bursa Efek	$X =$ arus kas $Y =$ likuiditas dan profitabilitas	Kuantitatif deskriptif; analisis regresi linier berganda	Arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas dan profitabilitas perusahaan BUMN sektor konstruksi.

		Indonesia Periode 2015- 2018			
10	Khoirina & Rini (2022)	Pengaruh Laporan Arus Kas Operasi, Investasi, Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Likuiditas Pada PT. SEMEN INDONESIA Tbk	X= arus kas investasi X ₂ = arus kas pendanaan X ₃ = laba akuntansi Y= likuiditas	Kuantitatif, Regresi linier berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, arus kas operasi, investasi, pendanaan, dan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap tingkat likuiditas. Namun secara parsial, arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan.
11	Rohmatillah dkk. (2022)	Pengaruh Arus Kas Terhadap Likuiditas Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI	X= arus kas Y=likuiditas	Kuantitatif ; regresi linier berganda	Arus kas operasional dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap likuiditas; arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan.
12	Abadiyah & Kusumaningrum (2023)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kesempatan Investasi, <i>Tax Avoidance</i> , dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi	X ₁ = profitabilitas as X ₂ = <i>Leverage</i> X ₃ =kesempatan investasi X ₄ = <i>tax avoidance</i> Y= kebijakan dividen	Kuantitatif, Regresi Moderasi (MRA)	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa likuiditas mampu memoderasi pengaruh profitabilitas, <i>tax avoidance</i> , dan kesempatan investasi terhadap kebijakan dividen. Namun, likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>Leverage</i> dan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen.
13	Mahameru, Musa, dan Anwar (2023)	Analisis Arus Kas dalam Menentukan Tingkat Likuiditas Perusahaan PT. Pegadaian Persero Periode (2015–2020)	X= arus kas Y= likuiditas	Deskriptif kuantitatif	Arus kas, terutama dari aktivitas operasi, merupakan indikator utama dalam menilai tingkat likuiditas perusahaan.
14	Peti, Dekrita, & Aek (2023)	Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap Likuiditas Pada Kopdit Pintu Air Cabang Paga	X ₁ = arus kas operasi Y= likuiditas	Kuantitatif, Regresi linier sederhana	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap likuiditas koperasi. Hal ini menunjukkan

					bahwa semakin besar arus kas dari aktivitas operasi, maka likuiditas koperasi juga semakin baik.
15	Nurmala, Malahayati, and Natanael (2024)	Pengaruh Book Tax Difference, Arus Kas Operasi terhadap Likuiditas pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022	$X_1 = \text{book tax difference}$ $X_2 = \text{ arus kas operasi}$ $Y = \text{likuiditas}$	Kuantitatif ; regresi linier berganda	Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap likuiditas; Book Tax Difference tidak berpengaruh signifikan.

Sumber: Penelitian terdahulu (2020-2023)

2.3. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian ini menguraikan pola pikir peneliti dengan mengintegrasikan teori atau konsep yang ada dengan fenomena yang sedang diteliti. Dalam kerangka ini, ditunjukkan bagaimana hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini pengaruh dan pengungkapan *Financial Leverage*, Arus Kas Operasi, Arus Kas investasi, dan arus kas pendanaan serta variabel dependennya adalah likuiditas. Kerangka penelitian ini menjelaskan bahwa likuiditas perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor keuangan, khususnya dari laporan arus kas dan struktur modal. Empat variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Financial Leverage*

Menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya. *Leverage* yang tinggi dapat menurunkan likuiditas karena beban kewajiban meningkat.

b. Arus Kas Operasi

Menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utamanya. Arus kas operasi yang tinggi cenderung meningkatkan likuiditas perusahaan.

c. Arus Kas Investasi

Mewakili penggunaan atau penerimaan kas dari aktivitas pembelian atau penjualan aset. Arus kas investasi yang besar dapat mengurangi likuiditas jika perusahaan mengeluarkan banyak kas untuk investasi.

d. Arus Kas Pendanaan

Menggambarkan aktivitas yang berkaitan dengan penerimaan atau pengeluaran kas dari utang dan ekuitas. Arus ini bisa memperkuat likuiditas jangka pendek tergantung pada sumber dana yang dimiliki perusahaan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah likuiditas yang diukur menggunakan rasio lancar (Current Ratio), yang mencerminkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana keempat variable tersebut secara simultan maupun parsial memengaruhi likuiditas perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di BEI selama periode 2022-2024.

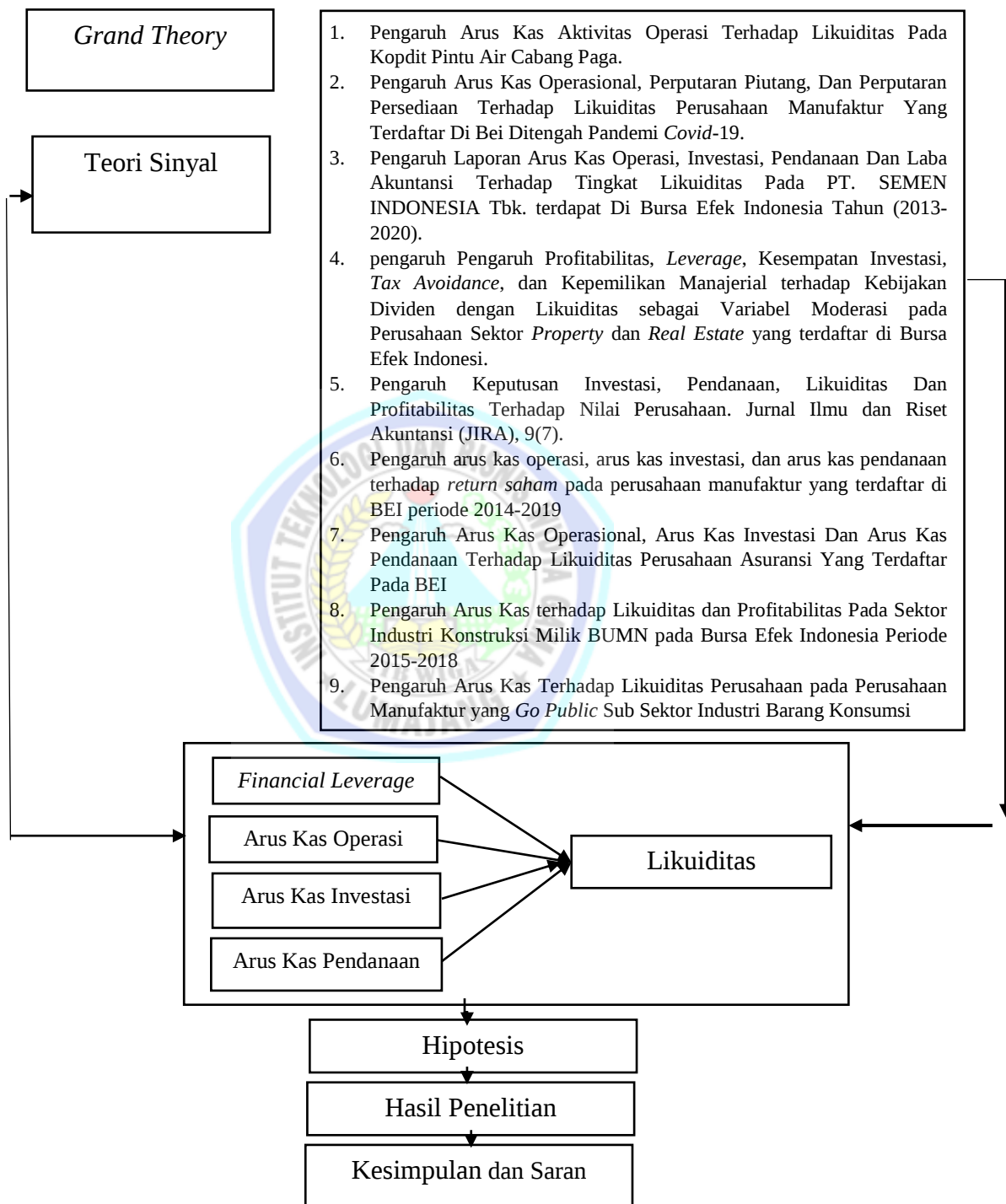
2.2.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka berfikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis bagaimana variabel yang akan diteliti berhubungan satu sama lain. Oleh karena itu, perlu untuk menjelaskan bagaimana variabel independen dan dependen berinteraksi secara teoritis. Jika ada variabel moderator dan intervensi dalam penelitian, maka

perlu dijelaskan mengapa mereka digunakan. Hubungan antar variabel penelitian selanjutnya dibuat berdasarkan hubungan antar variabel tersebut. Oleh karena itu, paradigma penelitian harus didasarkan pada kerangka berfikir (Sugiono 2019). Variabel dalam penelitian ini adalah *Financial Leverage* (X1) Arus Kas Operasi (X2) Arus Kas Investasi (X3) serta Arus Kas Pendanaan (X4) sebagai variabel bebas, dan Likuiditas (Y) sebagai variabel terikat.

Setiap peneliti harus melalui tahapan riset agar dapat bisa menemukan hipotesis yang sesuai dengan riset yang dilakukan. Kerangka pemikiran dapat dikatakan sebagai bayangan tentang hal-hal apa saja yang harus disiapkan dalam riset atau penelitian agar dapat menjawab permasalahan dengan cara yang relevan.

Kerangka pemikiran dilakukan agar riset menjadi terarah dan diselesaikan dengan baik, sehingga peneliti menjadi paham tentang alur kerja dan apa yang dianalisis. Ada beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam membuat kerangka pemikiran yaitu melakukan observasi, melakukan kajian Pustaka, serta mencari fakta-fakta yang berkaitan dengan topik yang akan dibahas, ketiga unsur tersebut harus dilakukan dengan baik dan benar



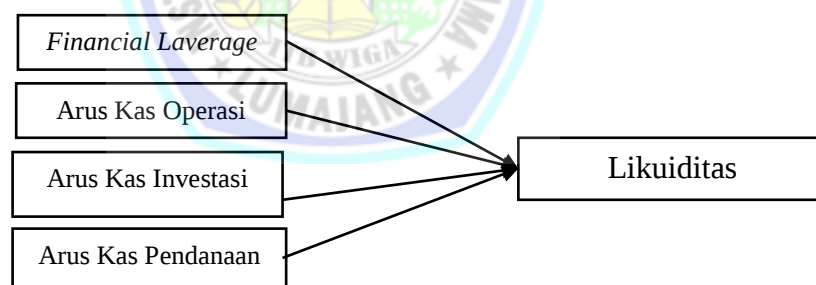
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Sumber: Teori yang Relevan dan penelitian terdahulu

2.2.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu representasi yang menggambarkan dan memvisualisasikan hubungan antara konsep-konsep serta variabel-variabel yang akan diteliti. Kerangka ini berperan dalam menunjang proses pengukuran yang akan diteliti. Dalam kerangka konseptual, terdapat hubungan teoritis yang mengaitkan setiap variabel, terutama antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada kerangka pemikiran oleh peneliti sebelumnya maka pengaruh dari setiap variabel independen yaitu *Financial Leverage* , Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap variabel dependen yaitu Likuiditas. Berikut kerangka konseptual penelitian dalam bagan berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Maulana dan Karim (2020), (Yati Kurniati dan Nurul Huda 2022).

2.4 Hipotesis

Sugiyono, (2017:105) menyatakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian yang diajukan, yang pada umumnya dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Hipotesis ini dikatakan sementara karena berupa dugaan yang sedang dimati dan hanya di dasarnya pada

teori yang relevan namun bukan pada fakta empiris yang diperoleh melalui proses penelitian dan pengumpulan data. (Widodo, 2017:116) pengujian hipotesis merupakan pembuktian atas dugaan sementara yang diajukan dalam penelitian. Menguji hipotesis dapat dilakukan berdasarkan kerangka pemikiran dan hubungan antar variable yang dianalisis. Karena penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif korelasional/kausal, hipotesisnya dibagi menjadi dua, yaitu hipotesis parsial (uji t) dimana akan menguji pengaruh masing-masing variable independent terhadap variable dependen secara satu persatu. Kemudian dilanjutkan hipotesis simultan (uji f) dimana akan menguji pengaruh semua variable independent secara bersama-sama terhadap variable dependen yakni likuiditas perusahaan.

Berdasarkan dalam kerangka penelitian hipotesis yang disajikan adalah sebagai berikut:

2.4.1 Hipotesis Pertama

Financial Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan membiayai asetnya dengan utang dibandingkan dengan ekuitas. *Leverage* umumnya diukur dengan rasio seperti *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau debt ratio. Ketika *Leverage* tinggi, berarti perusahaan lebih banyak menggunakan dana pinjaman untuk membiayai aktivitas operasional dan investasinya. Hal ini berisiko karena semakin besar beban keuangan yang harus ditanggung perusahaan dalam bentuk pembayaran bunga dan pokok utang. Likuiditas, di sisi lain, adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu, yang mencerminkan kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Ukuran likuiditas umum meliputi *Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*, yang semuanya

bergantung pada kemampuan perusahaan dalam menyediakan kas atau aset lancar untuk melunasi kewajiban lancarnya.

Secara logis, terdapat hubungan yang erat antara *Leverage* dan likuiditas. Ketika perusahaan memiliki *Leverage* yang tinggi, beban kewajiban yang jatuh tempo juga tinggi. Dalam kondisi seperti ini, jika perusahaan tidak memiliki kas atau aset lancar yang cukup untuk menutup kewajiban jangka pendeknya, maka tingkat likuiditasnya akan menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan *Leverage* yang rendah cenderung memiliki struktur keuangan yang lebih sehat dalam jangka pendek karena tidak terbebani oleh kewajiban keuangan yang besar, sehingga berpotensi menjaga atau meningkatkan likuiditasnya. Selain itu, hasil dari Nugroho dan Sapari (2020) juga menyebutkan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, termasuk indikator likuiditas. Artinya, *Leverage* yang tidak dikendalikan dengan baik dapat merusak persepsi investor dan stakeholder terhadap kinerja keuangan perusahaan secara umum. Dalam konteks perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 yaitu perusahaan dengan likuiditas saham tinggi, kinerja keuangan yang baik, serta kapitalisasi pasar besar pengelolaan struktur modal (termasuk *Leverage*) menjadi sangat penting untuk menjaga performa keuangan yang konsisten. Jika *Leverage* tidak dikelola secara optimal, bukan hanya likuiditas yang terdampak, tetapi juga reputasi perusahaan di mata pasar modal.

Dari beberapa hasil penelitian sebelumnya memberikan beberapa kesimpulan yaitu tentang bagaimana pengaruh *Financial Leverage* terhadap likuiditas, seperti penelitian yang dilakukan oleh Abadiyah & Kusumaningrum (2023) yang

menyatakan bahwa likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan dividen, artinya meskipun *Leverage* tidak dimoderasi oleh likuiditas dalam mempengaruhi kebijakan dividen, hasil tersebut mengindikasikan adanya hubungan antara tingkat *Leverage* dan posisi likuiditas perusahaan. Hal ini memperkuat dugaan bahwa struktur pendanaan berbasis utang (*Leverage*) dapat memenuhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Oleh karena itu penelitian ini dapat dikatakan mendukung bahwa hipotesis *Financial Leverage* berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan. Menurut Weston & Brigham (2014) pada bukunya, menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio *Leverage* perusahaan, maka semakin besar kewajiban jangka panjang yang harus dipenuhi, yang pada akhirnya dapat menurunkan likuiditas karena kas lebih banyak digunakan untuk membayar kewajiban perusahaan tersebut.

Untuk itu didasarkan pada literatur terdahulu dan landasan teoritis mengenai hubungan *Leverage* dan likuiditas, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: *Financial Leverage* berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2022–2024.

2.4.2 Hipotesis Kedua

Arus kas operasi (*operating cash flow*) merupakan salah satu komponen utama dalam laporan arus kas yang mencerminkan kas masuk dan keluar dari aktivitas utama perusahaan, seperti penerimaan dari penjualan barang/jasa, pembayaran kepada pemasok dan karyawan, serta penerimaan dan pembayaran bunga dan pajak. Arus kas ini dianggap sebagai indikator vital yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan intinya.

Sementara itu, likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Likuiditas sangat dipengaruhi oleh ketersediaan kas yang cukup, yang sebagian besar berasal dari aktivitas operasi. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki arus kas operasi positif dan kuat akan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dalam membayar utang lancar, membiayai kebutuhan kerja, dan menghadapi ketidakpastian pasar.

Arus kas dari aktivitas operasi yang kuat menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan dana internal secara berkelanjutan tanpa terlalu bergantung pada pendanaan eksternal seperti pinjaman atau penerbitan saham. Kondisi ini berimplikasi langsung pada tingginya kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan jangka pendek, sehingga meningkatkan tingkat likuiditas. Beberapa hasil penelitian terdahulu mendukung pernyataan ini. Penelitian oleh Sunardi, Cornelius, & Kumala (2021) menunjukkan bahwa arus kas operasional berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi COVID-19. Penelitian ini menegaskan bahwa di tengah tekanan ekonomi, perusahaan yang memiliki arus kas operasional yang kuat dapat bertahan dan menjaga likuiditasnya lebih baik dibanding perusahaan yang tidak memiliki kemampuan tersebut. Demikian pula, Peti, Dekrita, & Aek (2023) menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki hubungan yang erat dengan likuiditas koperasi simpan pinjam. Meskipun konteksnya adalah koperasi, prinsip akuntansi keuangan yang digunakan bersifat universal dan dapat diterapkan pada konteks perusahaan besar

di LQ45, di mana kinerja operasional yang sehat akan mencerminkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek secara efisien.

Selanjutnya, Khoirina dan Rini (2022) juga menegaskan dalam penelitiannya bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap likuiditas di PT Semen Indonesia Tbk. Mereka menyatakan bahwa arus kas operasi yang memadai memberi ruang bagi perusahaan untuk melakukan pembayaran utang lancar tanpa harus menjual aset atau mencari pembiayaan eksternal secara mendesak. Berdasarkan temuan-temuan tersebut, dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi merupakan salah satu indikator utama dalam menjaga likuiditas perusahaan.

Dapat disimpulkan dari beberapa penelitian terdahulu tersebut bahwa penelitian Hidayati Utomo, dan Afkar (2019), Sunardi, Cornelius, & Kumala (2021), Peti, Dekrita, & Aek (2023) menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap likuiditas perusahaan khususnya bagi perusahaan yang terdaftar di LQ45, yang diasumsikan memiliki aktivitas bisnis besar dan intensi kemampuan menghasilkan arus kas dari aktivitas utama sangat krusial untuk menunjang stabilitas keuangan dan performa jangka pendeknya. Penelitian-penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa kas dari aktivitas operasional merupakan sumber kas utama yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancar. Penelitian-penelitian tersebut mendukung hipotesis bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap likuiditas, termasuk pada perusahaan perusahaan besar seperti yang tergabung dalam indeks LQ45. Dengan mempertimbangkan teori dan temuan empiris yang relevan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Arus kas operasi berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2022–2024.

2.4.3 Hipotesis Ketiga

Secara umum, arus kas keluar dari aktivitas investasi menandakan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, pembelian aset tetap, atau investasi strategis. Sebaliknya, arus kas masuk dari aktivitas investasi bisa berasal dari penjualan aset atau pencairan investasi jangka panjang. Meskipun arus kas investasi cenderung negatif pada perusahaan yang sedang tumbuh, namun tetap memiliki hubungan dengan likuiditas, terutama ketika perusahaan menjual aset untuk menjaga atau meningkatkan kas yang tersedia.

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu. Ketika perusahaan melakukan investasi besar-besaran dan mengalirkan kas keluar secara signifikan, ada kemungkinan menurunnya cadangan kas jangka pendek, yang pada gilirannya dapat menurunkan likuiditas. Sebaliknya, pelepasan aset atau investasi jangka panjang dapat meningkatkan cadangan kas dan memperkuat likuiditas, terutama dalam kondisi keuangan yang menekan. Penelitian oleh Khoirina dan Rini (2022) menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi memiliki pengaruh terhadap tingkat likuiditas perusahaan, khususnya pada PT Semen Indonesia Tbk. Mereka menemukan bahwa pengelolaan arus kas investasi yang tidak seimbang dapat mengganggu kestabilan keuangan perusahaan dalam jangka pendek. Oleh karena itu, perusahaan harus cermat dalam mengalokasikan kas untuk investasi agar tidak mengganggu kemampuan likuiditasnya. Lebih lanjut, Nugroho dan Sapari (2020)

dalam penelitiannya juga menyatakan bahwa keputusan investasi berhubungan erat dengan pengelolaan likuiditas. Ketika perusahaan terlalu agresif dalam menginvestasikan dana, tanpa memperhitungkan kebutuhan kas untuk operasional dan kewajiban jangka pendek, maka risiko kekurangan kas akan meningkat. Hal ini berdampak langsung terhadap penurunan tingkat likuiditas.

Dari temuan tersebut, dapat dipahami bahwa meskipun arus kas investasi lebih berorientasi pada pengembangan jangka panjang, namun implikasinya terhadap likuiditas perusahaan dalam jangka pendek tetap signifikan. Khusus untuk perusahaan besar dan aktif seperti yang terdaftar di indeks LQ45, pengelolaan arus kas investasi menjadi hal strategis yang tidak hanya berpengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan, tetapi juga kestabilan likuiditasnya. Dapat disimpulkan bahwa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Khoirina dan Rini (2022), Hidayati, Utomo, dan Afkar (2019), menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengeluaran atau penerimaan kas dari aktivitas investasi seperti pembelian atau penjualan aset tetap dan surat berharga, dapat mempengaruhi posisi kas perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian penelitian diatas mendukung hipotesis bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan, termasuk pada perusahaan LQ45. Berdasarkan uraian di atas dan didukung oleh hasil-hasil penelitian sebelumnya, maka hipotesis berikut diajukan dalam penelitian ini:

H3: Arus kas investasi berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2022–2024.

2.4.4 Hipotesis Keempat

Arus kas dari aktivitas pendanaan menggambarkan kas masuk dan keluar yang berkaitan dengan perubahan struktur modal perusahaan, baik berupa ekuitas maupun utang jangka panjang. Aktivitas ini mencakup penerimaan dana dari penerbitan saham atau pinjaman, serta pengeluaran kas untuk pembayaran dividen, pelunasan utang, atau pembelian kembali saham. Arus kas pendanaan memiliki hubungan yang erat dengan likuiditas perusahaan, karena aktivitas ini secara langsung memengaruhi jumlah kas yang tersedia dalam jangka pendek. Misalnya, penerbitan saham atau penerimaan pinjaman akan meningkatkan kas perusahaan sehingga memperkuat likuiditas. Sebaliknya, pembayaran dividen dalam jumlah besar atau pelunasan utang jangka panjang dapat mengurangi ketersediaan kas dan menurunkan likuiditas.

Menurut Harahap dan Effendi (2020), arus kas pendanaan dapat diukur melalui pertumbuhannya dari periode sebelumnya. Ketika terjadi peningkatan arus kas pendanaan, biasanya hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memperoleh sumber dana baru, yang dapat digunakan untuk memperkuat struktur kas jangka pendek. Hal ini dapat membantu perusahaan dalam menjaga rasio likuiditas tetap sehat. Penelitian oleh Khoirina dan Rini (2022) yang meneliti pengaruh arus kas operasi, investasi, dan pendanaan terhadap likuiditas pada PT Semen Indonesia Tbk menunjukkan bahwa arus kas pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap tingkat likuiditas. Mereka menyimpulkan bahwa keberhasilan dalam mengelola aktivitas pendanaan, seperti membayar utang tepat waktu atau memperoleh pinjaman tambahan saat dibutuhkan, sangat menentukan

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Demikian pula, hasil studi Nugroho dan Sapari (2020) mendukung hubungan tersebut. Mereka menemukan bahwa struktur pendanaan yang efisien dan penggunaan dana pinjaman secara hati-hati berdampak positif terhadap likuiditas dan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan yang bijak dalam menyeimbangkan antara pendanaan eksternal dan internal akan lebih mampu menjaga stabilitas arus kas jangka pendek.

Dalam konteks perusahaan-perusahaan besar dan likuid yang tergabung dalam indeks LQ45, kemampuan dalam mengelola aktivitas pendanaan menjadi sangat penting. Perusahaan-perusahaan ini biasanya memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber pendanaan, baik dari pasar modal maupun lembaga keuangan. Oleh karena itu, bagaimana perusahaan memilih untuk menggunakan atau mengalokasikan sumber dana tersebut sangat memengaruhi kondisi kas yang tersedia untuk operasional harian dan kewajiban jangka pendek. Arus kas pendanaan menggambarkan aktivitas perusahaan yang terkait dengan perolehan dan pelunasan sumber pembiayaan jangka panjang, seperti pinjaman bank, penerbitan saham, maupun pembayaran dividen dan pelunasan utang.

Aktivitas ini dapat mempengaruhi kas dan kemampuan likuiditas perusahaan tergantung pada proporsi serta efisiensi penggunaan dana tersebut. Namun tidak semua penelitian menemukan hasil yang mendukung hipotesis ini, Hidayati, Utomo, dan Afkar (2019) dalam studi pada perusahaan asuransi menemukan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap likuiditas. Perbedaan ini kemungkinan dipengaruhi oleh karakteristik sector industry dan

struktur keuangan masing masing perusahaan. Dengan demikian terdapat bukti empiris yang mendukung bahwa arus kas pendanaan dapat mempengaruhi likuiditas, namun juga terdapat hasil yang bertolak belakang. Hal ini memperkuat alasan mengapa penelitian lebih lanjut pada perusahaan LQ45 penting untuk dilakukan guna memperoleh hasil yang lebih spesifik dan relevan dengan konteks perusahaan besar dan likuid di Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Khorina & Rini (2022) serta Rohmatillah (2022), menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap likuiditas perusahaan. Arus kas pendanaan mencerminkan kas masuk atau keluar dari aktivitas pembiayaan perusahaan, seperti penerbitan saham, pinjaman, atau pembayaran dividen dan pelunasan utang. Termuan ini mendukung hipotesis bahwa arus kas pendanaan dapat mempengaruhi kas dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan paparan teoritis dan empiris di atas, maka hipotesis berikut diajukan dalam penelitian ini:

H4: Arus kas pendanaan berpengaruh terhadap likuiditas perusahaan yang terdaftar di LQ45 tahun 2022–2024.