

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama perekonomian nasional yang berfungsi sebagai sarana mobilisasi dana dan pembentukan harga dana secara efisien. Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai representasi pasar modal nasional terus berkembang, dengan Indeks LQ45 sebagai tolak ukur utama yang mencerminkan kinerja 45 emiten paling likuid dan berkapitalisasi pasar terbesar di Indonesia. Kapitalisasi pasar gabungan emiten LQ45 mencakup lebih dari 65% total kapitalisasi BEI, menjadikan kinerja emiten-emiten ini sangat menentukan arah perekonomian Indonesia secara agregat (Suryana et al., 2026). Kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) menjadi indikator utama dalam penelitian ini karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari seluruh aset yang dimilikinya secara objektif dan tidak dipengaruhi oleh perbedaan struktur pendanaan antaremiten (Pervan & Višić, 2012). Fluktuasi ROA yang signifikan di antara emiten LQ45 selama periode 2019-2024 menunjukkan adanya faktor-faktor keuangan internal yang berperan besar dalam menentukan kinerja, sehingga penelitian mengenai determinan ROA pada emiten LQ45 menjadi sangat relevan dan mendesak untuk dilakukan.

Periode 2019-2024 menandai babak paling bergolak dalam sejarah pasar modal Indonesia, dimulai dari guncangan pandemi Covid-19 pada 2020 yang

mengakibatkan kontraksi ekonomi sebesar -2,07%, terburuk sejak Krisis Moneter 1998, yang memukul pendapatan dan profitabilitas hampir seluruh emiten LQ45. Sebagai contoh konkret, emiten sektor penerbangan dan pariwisata dalam LQ45 seperti PT Garuda Indonesia (GIAA) mencatat kerugian hingga lebih dari Rp70 triliun pada 2020, sementara emiten yang lebih besar dan terdiversifikasi seperti PT Bank Central Asia (BBCA) berhasil mempertahankan ROA di atas 2% bahkan di tengah krisis. Memasuki 2022–2023, tekanan beralih ke lonjakan inflasi global yang mendorong Bank Indonesia menaikkan suku bunga acuan dari 3,50% menjadi 6,00%, kenaikan tercepat dalam satu dekade, sehingga beban bunga utang emiten yang memiliki DER tinggi melonjak signifikan dan menekan ROA (Indrawati et al., 2024; Rachman, 2023). Contohnya, emiten properti dalam LQ45 yang sangat bergantung pada pembiayaan utang mengalami penurunan ROA yang lebih dalam dibandingkan emiten bermodal ekuitas besar di sektor konsumsi yang arus kas operasinya tetap stabil. Disparitas respons kinerja antar emiten LQ45 dalam kondisi ekonomi yang sama ini secara langsung memotivasi penelitian mengenai bagaimana struktur modal, arus kas operasi, dan pertumbuhan penjualan memengaruhi ROA, serta mengapa pengaruhnya berbeda-beda tergantung pada ukuran perusahaan.

Secara empiris, DER yang melampaui titik optimalnya terbukti menggerus ROA melalui beban bunga yang meningkat, fenomena yang sangat nyata pada emiten LQ45 sektor properti seperti LPKR saat suku bunga BI melonjak pada 2022–2023, berbanding terbalik dengan emiten berkapitalisasi besar ber-DER

rendah seperti UNVR yang lebih tahan terhadap tekanan yang sama. Di sisi lain, arus kas operasi yang kuat, seperti yang konsisten dimiliki TLKM sepanjang 2019-2022, terbukti menstabilkan ROA bahkan di tengah tekanan ekonomi, sementara pertumbuhan penjualan yang berkualitas seperti pemulihan ASII pasca pandemi mendorong ROA melalui *economies of scale*, dengan catatan bahwa pertumbuhan yang terlalu agresif tanpa pengelolaan modal kerja yang efisien justru bersifat kontraproduktif (Anton & Afloarei Nucu, 2020). Namun, perbedaan respons ROA antaremiten LQ45 terhadap variabel-variabel ini tidak lepas dari disparitas ukuran yang sangat ekstrem dalam indeks tersebut. Perusahaan besar seperti TLKM (total aset lebih dari Rp280 triliun) dan ASII (total aset lebih dari Rp340 triliun) memiliki akses pendanaan lebih murah, diversifikasi aset yang lebih luas, dan kapasitas operasional yang lebih matang sehingga setiap keputusan keuangan lebih efisien diterjemahkan menjadi profitabilitas (Ahmed et al., 2023; Winanty et al., 2025).

Penelitian-penelitian terdahulu mengenai determinan ROA telah menghasilkan temuan yang tidak konsisten, khususnya pada variabel struktur modal dan pertumbuhan penjualan. Dari sisi *literature gap*, terjadi kontradiksi antara penelitian dari Manalu et al. (2025), Zeitun & Tian (2007), dan Lestari et al. (2025) yang menemukan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, sementara Bui et al. (2023) dan Patty (2025) menemukan hasil yang tidak signifikan atau berbeda arah. Demikian pula untuk pertumbuhan penjualan, Suhendah & Cahyana (2020) dan Winanty et al. (2025) menemukan

pengaruh positif, sedangkan Tjahjono et al. (2022) pada emiten LQ45 dan Rahmalia et al. (2025) tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Inkonsistensi ini secara kuat mengindikasikan bahwa ada variabel kontekstual yang belum dimasukkan dalam model, dan ukuran perusahaan adalah kandidat paling relevan.

Dari sisi lain, penelitian terdahulu yang mengkaji moderasi ukuran perusahaan pada hubungan DER–ROA, seperti A. M. Ahmed et al. (2023) di Kurdistan, Xuan Nguyen et al. (2025) di Vietnam, dan Winanty et al. (2025) di Indonesia, dilakukan pada sampel yang berbeda dari LQ45 serta masih minim penelitian yang mengkaji penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi terhadap ketiga variabel independen secara bersamaan. Indeks LQ45 memiliki karakteristik yang sangat spesifik: disparitas ukuran antaremiten sangat ekstrem, standar pengungkapan paling ketat, dan dinamika kinerja selama 2019-2024 mencakup siklus ekonomi paling dramatis dalam satu dekade. Konteks unik ini belum pernah diuji dalam model moderasi yang terintegrasi.

Periode 2019-2024 menawarkan variasi kondisi ekonomi yang paling dramatik dalam beberapa dekade terakhir, mencakup kondisi normal prapandemi (2019), kontraksi historis akibat pandemi Covid-19 (2020), pemulihan ekspansif (2021), hingga tekanan inflasi dan suku bunga tinggi (2022–2024), sehingga menyediakan konteks pengujian yang sangat kaya bagi hipotesis moderasi ukuran perusahaan. Dalam kondisi krisis 2020, emiten LQ45 berukuran besar terbukti lebih tahan: TLKM dan KLBF

mempertahankan ROA positif karena arus kas operasi dan basis ekuitas mereka yang sangat kuat mampu menyerap tekanan penurunan pendapatan, sementara emiten kecil dalam indeks yang sama mengalami penurunan ROA yang jauh lebih tajam. Sebaliknya, pada fase pemulihan 2021–2022, emiten dengan pertumbuhan penjualan yang agresif namun tidak diimbangi pengelolaan modal kerja yang baik justru mengalami kompresi ROA akibat lonjakan biaya operasional, fenomena yang konsisten dengan peringatan Anton & Afloarei Nucu (2020). Dinamika ini menunjukkan bahwa peran moderasi ukuran perusahaan berubah intensitasnya sesuai dengan fase siklus ekonomi, menjadikan periode 2019-2024 sebagai jendela penelitian yang ideal untuk menguji hipotesis-hipotesis moderasi secara *robust*. Penelitian pada periode ini juga melengkapi kajian Mensah et al. (2025) yang membuktikan dampak kondisi krisis terhadap kinerja perusahaan, dengan menambahkan dimensi moderasi ukuran perusahaan yang belum dieksplorasi secara mendalam.

Berdasarkan seluruh uraian fenomena empiris, inkonsistensi temuan penelitian terdahulu, dan kesenjangan penelitian yang telah diidentifikasi, penelitian ini mengangkat judul “Peran Ukuran Perusahaan sebagai Moderasi pada Pengaruh Struktur Modal, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Kinerja Perusahaan” dengan pertimbangan bahwa judul ini paling tepat merepresentasikan *novelty* penelitian sekaligus menjawab *gap* yang ada dalam literatur. Penempatan ukuran perusahaan sebagai moderasi mencerminkan komitmen penelitian ini untuk menguji secara eksplisit bagaimana skala perusahaan mengubah kekuatan dan arah pengaruh DER, arus

kas operasi, serta pertumbuhan penjualan terhadap ROA, yang selama ini belum dilakukan pada sampel eksklusif emiten LQ45. Penggunaan emiten LQ45 sebagai sampel bukan hanya memberikan relevansi praktis tertinggi bagi pasar modal Indonesia, tetapi juga menjamin kualitas data yang tinggi karena emiten-emiten ini tunduk pada standar pengungkapan paling ketat dan diawasi oleh analis keuangan paling banyak di BEI.

1.2 Pertanyaan Penelitian

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?
5. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?

6. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pertanyaan penelitian yang telah dirumuskan di atas, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
2. Menguji pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
3. Menguji pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
4. Menguji peran moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.
5. Menguji peran moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh arus kas operasi terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

6. Menguji peran moderasi ukuran perusahaan pada pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja perusahaan pada emiten yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang berarti bagi berbagai pihak yang berkepentingan, baik dari sisi teoretis maupun praktis. Secara terperinci, manfaat yang diharapkan dari penelitian ini yaitu:

1. Manfaat Teoretis

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

- a. Penelitian ini memberikan bukti empiris baru mengenai hubungan antara struktur modal, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan, dan kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan peran moderasi ukuran perusahaan. Hal ini diharapkan dapat memperkaya literatur keuangan korporat di Indonesia, khususnya dalam konteks emiten pasar modal yang belum banyak diteliti secara terintegrasi.
- b. Penelitian ini menguji relevansi *Trade-Off Theory* sebagai *grand theory* dan *Resource-Based View* sebagai *supporting theory* secara bersamaan dalam menjelaskan kinerja perusahaan pada kondisi ekonomi yang sangat bervariasi, mulai dari krisis pandemi hingga tekanan inflasi, sehingga dapat memberikan perspektif baru tentang ketahanan kerangka teoritis tersebut dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia.

- c. Kerangka penelitian, metodologi, dan temuan empiris dalam penelitian ini dapat dijadikan acuan dan titik tolak bagi penelitian-penelitian berikutnya yang ingin mengkaji peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan antara variabel keuangan dan kinerja perusahaan, baik pada sampel yang sama maupun pada pasar modal negara berkembang lainnya di kawasan Asia Tenggara.

2. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut:

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini memberikan panduan empiris tentang bagaimana keputusan struktur modal, pengelolaan arus kas operasi, dan strategi pertumbuhan penjualan memengaruhi ROA secara berbeda tergantung pada skala perusahaan. Manajer keuangan dapat menggunakan temuan ini untuk menyesuaikan kebijakan pendanaan dan operasional secara lebih tepat sesuai dengan ukuran dan kapasitas perusahaan masing-masing.

b. Bagi Investor dan Analis Keuangan

Penelitian ini memberikan wawasan tentang bagaimana ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara variabel keuangan fundamental (DER, arus kas operasi, pertumbuhan penjualan) dan ROA, sehingga investor dapat melakukan skrining dan penilaian emiten LQ45 yang lebih akurat dengan mempertimbangkan konteks skala perusahaan.

c. Bagi Regulator

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat menggunakan temuan penelitian ini sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan tata kelola keuangan perusahaan yang mempertimbangkan skala dan karakteristik emiten, sehingga standar yang ditetapkan lebih proporsional dan efektif dalam mendorong peningkatan kinerja.

d. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini menyediakan kerangka konseptual dan bukti empiris yang dapat digunakan sebagai landasan untuk penelitian lanjutan, baik dengan menambahkan variabel moderasi atau mediasi lainnya, memperluas periode penelitian, maupun mengaplikasikan metodologi yang lebih canggih seperti *System GMM* atau *Quantile Regression* untuk menguji hipotesis moderasi pada pasar modal Indonesia maupun pasar modal negara berkembang lainnya.