

## BAB 2

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

Landasan teori dalam penelitian ini berfungsi sebagai dasar konseptual untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen yaitu *Intangible Assets* (aset tak berwujud) dan *Cash Flow* ( arus kas) terhadap Kinerja Perusahaan sektor teknologi berbasis *e-commerce*, dengan mempertimbangkan peran Ukuran Perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi.

##### 2.1.1 Kinerja Perusahaan (Y)

Kinerja Perusahaan merupakan gambaran kondisi keuangan yang mencerminkan hasil dari aktivitas operasional, pengelolaan sumber daya, serta kebijakan keuangan dalam suatu periode tertentu (Pratiwi dkk., 2024). Kinerja Perusahaan menjadi salah satu indikator penting yang digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan organisasi, meningkatkan nilai perusahaan, serta mempertahankan keberlangsungan usaha. Pada sektor teknologi berbasis *e-commerce*, pengukuran Kinerja Perusahaan menjadi semakin penting mengingat tingginya persaingan industri, perubahan teknologi yang cepat, serta tekanan profitabilitas akibat fenomena *tech winter* yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir (Dewi dkk., 2024). Menurut Lisandra & Suwandi (2023), Kinerja Perusahaan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan investasi yang dimiliki secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan investasi pada teknologi, pengembangan platform digital, inovasi produk, serta aset tak berwujud lainnya akan memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan daya saing dan menciptakan nilai ekonomi yang berkelanjutan.

Dalam penelitian ini, Kinerja Perusahaan diproksikan menggunakan *Return on Investment* (ROI). ROI merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan investasi yang telah ditanamkan. Penggunaan ROI dinilai relevan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* karena karakteristik industrinya yang sangat bergantung

pada investasi dalam pengembangan teknologi, perangkat lunak (*software*), platform digital, serta aset tak berwujud lainnya untuk mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang. Oleh karena itu, ROI dapat memberikan gambaran mengenai efektivitas investasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan serta mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya ekonomi yang dimiliki. Penggunaan ROI sebagai proksi Kinerja Perusahaan juga didukung oleh penelitian Sipayung & Hulu (2022), yang menggunakan ROI sebagai variabel dependen untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi Kinerja Perusahaan. Selain itu, Hamidah dkk. (2023), Wiliyanti & Huda (2023), serta Juliani & Herijawati (2016) menyatakan bahwa *Return on Investment* (ROI) dapat digunakan sebagai indikator dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena mampu menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan investasi atau aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba.

#### 2.1.2 *Intangible Assets – Variabel Independen (X1)*

*Intangible Assets* (aset tak berwujud) merupakan aset non-moneter yang dapat diidentifikasi tanpa memiliki bentuk fisik, namun memiliki manfaat ekonomi jangka panjang bagi perusahaan, seperti merek dagang, hak paten, perangkat lunak (*software*), lisensi, hak cipta, dan goodwill (Trisnawati dkk., 2024). Menurut Wahyudi & Fitriah (2021), pada perusahaan berbasis teknologi, *Intangible Assets* menjadi komponen strategis dalam menciptakan nilai perusahaan karena mencerminkan inovasi, platform digital, serta basis pengguna yang dimiliki perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, Dewi dkk. (2024) serta Febriana & Triyono (2024) menyatakan bahwa pengelolaan *Intangible Assets* yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi daya tarik bagi investor dalam menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Namun demikian, pengakuan *Intangible Assets* dalam jumlah besar juga dapat menimbulkan risiko terhadap Kinerja Perusahaan apabila tidak dikelola secara efektif.

Trisnawati dkk. (2024) menyatakan bahwa pengakuan *Intangible Assets* harus dilakukan secara hati-hati karena adanya beban amortisasi yang berkelanjutan serta potensi penurunan nilai (*impairment*) yang dapat menurunkan laba bersih perusahaan. Sejalan dengan pendapat tersebut, Tambun & Maylani (2020) juga

menegaskan bahwa pengelolaan *Intangible Assets* memerlukan pengawasan yang cermat dari pihak manajemen agar dampak amortisasi dan *impairment* terhadap laba bersih serta profitabilitas perusahaan dapat dikendalikan secara optimal. Dengan demikian, *Intangible Assets* dapat menjadi faktor yang memengaruhi Kinerja Perusahaan karena keberhasilannya dalam menciptakan manfaat ekonomi akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diperoleh perusahaan, sedangkan pengelolaan yang tidak optimal justru berpotensi menekan profitabilitas dan menurunkan tingkat pengembalian investasi perusahaan. Terlebih pada masa *tech winter*, efektivitas pengelolaan investasi nonfisik menjadi faktor penting dalam mempertahankan keberlanjutan Kinerja Perusahaan.

### 2.1.3 Cash Flow – Variabel Independen (X2)

*Cash Flow* (arus kas) merupakan aliran masuk dan keluar kas perusahaan yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan (Bungadira dkk., 2023). Menurut Syafira (2024), arus kas menjadi indikator penting dalam menilai kondisi keuangan perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga keberlangsungan operasional perusahaan serta memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Ketersediaan arus kas yang memadai memungkinkan perusahaan menjalankan aktivitas bisnis, memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai investasi, serta mendukung pengembangan usaha secara berkelanjutan. Sebaliknya, keterbatasan arus kas dapat menghambat aktivitas operasional dan menurunkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Oleh karena itu, arus kas dipandang sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi Kinerja Perusahaan karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola likuiditas dan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan manfaat ekonomi (Arsyad et al., 2022).

Pada perusahaan teknologi berbasis *e-commerce*, pengelolaan arus kas menjadi semakin penting karena model bisnis yang dijalankan umumnya membutuhkan investasi yang besar pada pengembangan teknologi, pemasaran, dan ekspansi pasar. Kurniawan (2024) menyatakan bahwa struktur arus kas yang tidak seimbang, khususnya ketika arus kas perusahaan lebih banyak ditopang oleh aktivitas pendanaan dibandingkan aktivitas operasional, menunjukkan adanya

ketergantungan terhadap sumber dana eksternal. Kondisi ini sering dikaitkan dengan fenomena *cash burn* karena perusahaan terus mengalami defisit arus kas operasional sehingga bergantung pada pendanaan eksternal untuk mempertahankan aktivitas bisnisnya. Apabila kondisi tersebut berlangsung secara berkelanjutan, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi dapat mengalami penurunan karena sebagian besar sumber daya perusahaan digunakan untuk mempertahankan operasional dibandingkan menciptakan nilai ekonomi baru. Dengan demikian, pertumbuhan arus kas diduga memiliki peran penting dalam memengaruhi Kinerja Perusahaan yang diproksikan melalui *Return on Investment (ROI)*.

#### 2.1.4 Ukuran Perusahaan – Variabel Moderasi (Z)

Ukuran Perusahaan (*firm size*) merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, total penjualan, maupun kapitalisasi pasar perusahaan (Agustina dkk., 2024). Menurut Rasyid dkk. (2022), Ukuran Perusahaan mencerminkan kapasitas ekonomi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasional, mengembangkan usaha, serta menghadapi risiko bisnis dan kondisi ekonomi. Dalam penelitian ini, Ukuran Perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena perusahaan dengan skala yang berbeda memiliki kemampuan yang berbeda pula dalam mengelola aset dan sumber daya perusahaan. Adhi & Cahyonowati (2023) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap Kinerja Perusahaan, karena perusahaan berskala besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih baik, sistem manajemen yang lebih terstruktur, serta kemampuan operasional yang lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil.

Pada sektor *e-commerce*, skala perusahaan menjadi faktor penting dalam mendukung efektivitas pemanfaatan aset tak berwujud dan perputaran kas. Hasanah dkk. (2025) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung memiliki tata kelola yang lebih baik sehingga lebih mampu mengoptimalkan aset strategis mereka. Namun, Ukuran Perusahaan yang besar juga dapat meningkatkan beban biaya tetap operasional apabila tidak diimbangi dengan efisiensi yang ketat, terutama pada kondisi industri yang mengalami tekanan seperti fenomena *tech winter* (Syafira,

2024). Secara teoritis, untuk menormalisasi data dan memperkecil kesenjangan skala antar perusahaan yang fluktuatif, Ukuran Perusahaan ditransformasikan ke dalam nilai logaritma natural (Rahman, 2021; Saputra & Hidayat, 2024).

#### 2.1.5 Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976) yang menjelaskan hubungan kontraktual antara prinsipal (*principal*) sebagai pemegang saham dan agen (*agent*) sebagai pihak manajemen perusahaan. Dalam hubungan tersebut, pemegang saham memberikan kewenangan kepada manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan dengan tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Namun dalam praktiknya sering terjadi konflik kepentingan (*agency conflict*) akibat adanya asimetri informasi (*information asymmetry*), yaitu kondisi ketika manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham.

Dalam perusahaan teknologi berbasis *e-commerce*, asimetri informasi dapat muncul dalam berbagai keputusan strategis yang berkaitan dengan pengelolaan *Intangible Assets*, investasi teknologi, serta pengelolaan *Cash Flow* perusahaan. Manajemen memiliki keleluasaan dalam menentukan kebijakan investasi dan penggunaan sumber daya perusahaan yang tidak selalu dapat dipantau secara langsung oleh pemegang saham. Apabila keputusan tersebut tidak dikelola secara efektif, maka dapat menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang berpotensi menurunkan Kinerja Perusahaan (Trisnawati et al., 2024; Hasanah et al., 2025).

Dalam konteks penelitian ini, Agency Theory digunakan untuk menjelaskan hubungan antara *Intangible Assets*, *Cash Flow*, Kinerja Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan. Manajemen sebagai agen memiliki kewenangan dalam mengelola aset tak berwujud serta mengalokasikan arus kas perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional dan investasi. Pengelolaan *Intangible Assets* yang efektif diharapkan mampu menghasilkan manfaat ekonomi dan meningkatkan daya saing perusahaan, sedangkan pengelolaan *Cash Flow* yang baik mencerminkan kemampuan manajemen dalam menjaga likuiditas sekaligus mendukung aktivitas operasional dan investasi perusahaan. Sebaliknya, apabila kedua sumber daya tersebut tidak dikelola secara optimal, kondisi tersebut dapat menimbulkan inefisiensi yang pada

akhirnya berdampak pada penurunan Kinerja Perusahaan yang diproksikan menggunakan *Return on Investment* (ROI).

Selain itu, Ukuran Perusahaan (*firm size*) dipandang memiliki peran penting dalam hubungan tersebut karena mencerminkan besarnya sumber daya dan kompleksitas operasional perusahaan. Perusahaan yang berukuran lebih besar umumnya memiliki aset, akses pendanaan, serta kapasitas investasi yang lebih besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Namun, semakin besar ukuran perusahaan, semakin kompleks pula struktur organisasi, proses pengambilan keputusan, dan pengawasan terhadap aktivitas manajemen sehingga potensi terjadinya asimetri informasi dan biaya keagenan juga meningkat. Kondisi tersebut dapat memengaruhi efektivitas pengelolaan *Intangible Assets* maupun pemanfaatan *Cash Flow* dalam meningkatkan Kinerja Perusahaan. Oleh karena itu, Ukuran Perusahaan diduga berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara *Intangible Assets* dan *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Pada sub-bab ini disajikan ringkasan penelitian terdahulu yang relevan sebagai dasar empiris dalam mendukung pengujian yang dilakukan. Kajian terhadap penelitian terdahulu ini memuat informasi mengenai nama peneliti, tahun publikasi, variabel penelitian, objek, serta ringkasan hasil empiris. Penelaahan literatur terdahulu bertujuan untuk mengidentifikasi persamaan dan perbedaan konseptual, serta menegaskan celah penelitian (*research gap*) yang menjadi landasan kuat bagi kebaruan penelitian ini. Informasi lebih lanjut mengenai pemetaan riset empiris tersebut disajikan secara rinci pada Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1 Perbandingan Variabel Penelitian

| N0 | Nama Peneliti dan Tahun                                 | Variabel yang Diteliti                                                                                                                                    | Objek Penelitian                                             | Hasil Penelitian                                                                                                                                   |
|----|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | Musfikianty, Fahmi, Yunita, Dosinta, & Damayanti (2025) | X: <i>Asset Tangibility</i> ,<br><i>Sales Growth</i> ,<br><i>Free Cash Flow</i><br>Y: <i>Firm Performance</i> (Kinerja)<br>Z: <i>Firm Size</i> (Moderasi) | Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI (2019–2023) | <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan, dan <i>Firm Size</i> terbukti mampu memoderasi hubungan tersebut secara signifikan. |

|   |                                            |                                                                                                                                       |                                                                   |                                                                                                                                                                     |
|---|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2 | Saputra & Hidayat (2024)                   | X: Laba Akuntansi, Tingkat Utang, Arus kas operasi<br>Y: <i>Return Saham / Kinerja</i><br>Z: Ukuran Perusahaan (Moderasi)             | Perusahaan Sektor Transportasi & Logistik di BEI (2020–2022)      | Arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar, dan Ukuran Perusahaan bertindak sebagai variabel moderasi (MRA).         |
| 3 | Hasanah, Handayani, & Murdianingsih (2025) | X: <i>Net Working Capital, Cash Flow, Profitabilitas</i><br>Y: <i>Cash Holding</i><br>Z: <i>Firm Size</i> (Moderasi)                  | Perusahaan Sektor Property & Real Estate di BEI (2019–2023)       | <i>Cash Flow</i> tidak berpengaruh langsung secara parsial, tetapi <i>Firm Size</i> mampu memoderasi hubungan antara <i>Cash Flow</i> terhadap kebijakan finansial. |
| 4 | Febriana & Triyono (2024)                  | X: <i>Capital Structure, Tangible Assets, Intangible Assets, Sales Growth</i><br>Y: Nilai Perusahaan                                  | Perusahaan <i>Properties &amp; Real Estate</i> di BEI (2020–2022) | <i>Intangible Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan <i>Return on Assets</i> (ROA)                         |
| 5 | Dewi, Novitasari, & Saitri (2024)          | X: <i>Intangible Asset, Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi</i><br>Y: Nilai Perusahaan | Perusahaan Indeks LQ45 di BEI (2020–2022)                         | <i>Intangible Asset</i> dan Ukuran Perusahaan secara simultan memiliki andil besar dalam menentukan penilaian kinerja dan nilai entitas di pasar modal.             |
| 6 | Syafira & Asyik (2024)                     | X: <i>Likuiditas, Profitabilitas, Leverage</i> , arus kas operasi<br>Y: <i>Financial Distress</i><br>Z: Ukuran Perusahaan (Moderasi)  | Perusahaan Consumer Non-Cyclicals di BEI (2018–2022)              | Arus kas operasi merupakan instrumen krusial bagi stabilitas. Ukuran Perusahaan terbukti memoderasi dampak dari indikator keuangan riil perusahaan.                 |
| 7 | Tambun & Maylani (2020)                    | X: <i>Leverage, Perubahan Intangible Asset</i><br>Y: Kinerja Perusahaan ( <i>Return on Equity / ROE</i> )                             | Perusahaan Manufaktur di BEI (2014–2018)                          | Perubahan <i>Intangible Asset</i> secara parsial memberikan pola dampak fluktuatif terhadap Kinerja Keuangan (ROE)                                                  |

|    |                                      |                                                                                                                         |                                                                                                             |                                                                                                                                                                                                                                                            |
|----|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                      | Z: Komite Audit                                                                                                         |                                                                                                             | tergantung efisiensi internalnya.                                                                                                                                                                                                                          |
| 8  | Arsyad, Ramli, & Anwar (2022)        | X: arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan<br>Y: Kinerja Keuangan<br>( <i>Return on Assets / ROA</i> ) | Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi di BEI (2011–2020)                                                     | Secara parsial maupun simultan, komponen Cash Flow (operasi, investasi, pendanaan) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap ROA.                                                                                                                   |
| 9  | Rahman (2021)                        | X: Profitabilitas, Arus Kas, Likuiditas, NWC<br>Y: <i>Cash Holding</i><br>Z: Ukuran Perusahaan                          | 34 Perusahaan Real Estate & Properti BEI Tahun 2019                                                         | Cash Flow berpengaruh signifikan terhadap <i>cash holding</i> dan Ukuran Perusahaan mampu memoderasi hubungan tersebut.                                                                                                                                    |
| 10 | Hamidah, Prabowo, & Setiawati (2022) | <i>Return on Investment (ROI)</i> dan <i>Residual Income (RI)</i> sebagai alat ukur Kinerja Keuangan                    | PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020 | <i>Return on Investment (ROI)</i> bernilai positif sehingga mencerminkan kinerja keuangan yang baik, sedangkan <i>Residual Income (RI)</i> bernilai negatif yang menunjukkan perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi pemegang saham. |
| 11 | Dinda Verella Fadilah (2025)         | X1: <i>Return on Assets (ROA)</i> ,<br>X2: Ukuran Perusahaan,<br>Y: Nilai Perusahaan                                    | Perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023                                         | ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, ROA dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.         |

Berdasarkan hasil kajian pada Tabel 2.1, diketahui bahwa sebagian besar penelitian terdahulu telah mengkaji pengaruh *Intangible Assets*, *Cash Flow*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. Namun demikian, penelitian-

penelitian tersebut masih memiliki keterbatasan, baik dari segi sektor industri, periode pengamatan, maupun pendekatan variabel yang digunakan. Penelitian mengenai *Intangible Assets* umumnya dilakukan pada perusahaan manufaktur, LQ45, maupun sektor non teknologi. Sedangkan penelitian mengenai *Cash Flow* sebagian besar masih berfokus pada *cash holding*, *financial distress*, *return saham*, maupun profitabilitas pada sektor manufaktur, pertambangan, dan sektor non-teknologi, sehingga penelitian yang menguji pengaruh *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* masih relatif terbatas. Selain itu, belum banyak penelitian yang secara simultan menguji pengaruh *Intangible Assets* dan *Cash Flow* secara simultan terhadap Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan (*firm size*) sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* di Indonesia.

Keunggulan penelitian ini dibandingkan penelitian sebelumnya terletak pada fokus penelitian yang secara khusus mengkaji perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025, yaitu periode yang merepresentasikan fase transisi industri teknologi dari masa pertumbuhan agresif menuju periode tekanan ekonomi global (*tech winter*). Selain itu, penelitian ini mengintegrasikan variabel *Intangible Assets* dan *Cash Flow* secara simultan dengan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) sebagai variabel moderasi serta menggunakan *Return on Investment* (ROI) sebagai proksi Kinerja Perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan bukti empiris yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi Kinerja Perusahaan teknologi di Indonesia, khususnya dalam menghadapi tantangan efisiensi dan keberlanjutan profitabilitas pada era *tech winter*.

## **2.3 Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh *Intangible Assets* terhadap Kinerja Perusahaan**

*Intangible Assets* memiliki peran krusial dalam mendukung penciptaan nilai perusahaan melalui keunggulan kompetitif yang berasal dari inovasi, teknologi, hak kekayaan intelektual, serta sumber daya berbasis pengetahuan. Namun demikian, *Intangible Assets* juga memiliki karakteristik yang kompleks, terutama dalam pengakuan, pengukuran, serta penilaian manfaat ekonominya di masa mendatang

(Trisnawati dkk., 2024). Dewi dkk. (2024) menjelaskan bahwa investor memberikan perhatian terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola *Intangible Assets* untuk menghasilkan manfaat ekonomi yang berkelanjutan, sehingga efektivitas pengelolaannya menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi Kinerja Perusahaan. Secara empiris, penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian Tambun & Maylani (2020) menemukan bahwa *Intangible Assets* tidak berpengaruh terhadap Kinerja Perusahaan pada sektor manufaktur, yang disebabkan karena karakteristik perusahaan lebih banyak bergantung pada aset berwujud. Sebaliknya, penelitian Febriana & Triyono (2024) membuktikan bahwa *Intangible Assets* memiliki kontribusi positif dan signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan, meskipun pengujian tersebut masih terbatas pada sektor *property* dan *real estate*.

Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa hubungan antara *Intangible Assets* dengan Kinerja Perusahaan masih belum konsisten dan diduga dipengaruhi oleh karakteristik masing-masing sektor industri. Pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce*, *Intangible Assets* seperti platform, kekayaan intelektual, dan basis data pengguna merupakan sumber daya utama dalam menjalankan aktivitas bisnis (Wahyudi & Fitriah, 2021). Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris untuk mengetahui apakah *Intangible Assets* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Intangible Assets* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di BEI.

### 2.3.2 Pengaruh Cash Flow terhadap Kinerja Perusahaan

Pertumbuhan arus kas bersih mencerminkan efisiensi operasional dan pengelolaan modal kerja perusahaan sehingga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional, investasi, dan pendanaan. Ketersediaan arus kas yang memadai memungkinkan perusahaan mempertahankan keberlangsungan aktivitas bisnis, mendanai pengembangan infrastruktur, serta meningkatkan ketahanan perusahaan dalam menghadapi dinamika industri (Bungadira dkk., 2023). Selain itu, pengelolaan arus kas yang efektif berpotensi meningkatkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba serta

mengoptimalkan pemanfaatan aset yang dimiliki (Pratiwi dkk., 2024). Secara empiris, pengaruh *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Rinofah & Mujino (2020) menemukan bahwa *Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan. Sebaliknya, Arsyad dkk. (2022) menemukan bahwa *Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan baik secara simultan maupun parsial terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan subsektor telekomunikasi. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *Cash Flow* dan Kinerja Perusahaan masih belum konsisten serta diduga dipengaruhi oleh karakteristik industri, kebijakan investasi, strategi pendanaan, dan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan.

Pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce*, *Cash Flow* memiliki peranan penting dalam mendukung operasional bisnis, pengembangan teknologi, serta ekspansi usaha (Syafira, 2024). Namun demikian, besarnya arus kas belum tentu secara langsung meningkatkan Kinerja Perusahaan karena sebagian besar arus kas dapat dialokasikan untuk investasi jangka panjang yang manfaat ekonominya belum segera terealisasi. Oleh karena itu, diperlukan pengujian empiris untuk mengetahui apakah *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Cash Flow* berpengaruh signifikan terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di BEI.

### 2.3.3 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Intangible Assets* terhadap Kinerja Perusahaan

Ukuran Perusahaan mencerminkan skala ekonomi dan kapasitas operasional entitas dalam menjalankan bisnisnya (Adhi & Cahyonowati, 2023). Pada sektor teknologi berbasis *e-commerce*, skala usaha menjadi indikator penting dalam mendukung pemanfaatan *Intangible Assets* seperti platform digital, algoritma, dan hak paten karena membutuhkan dukungan infrastruktur serta ekosistem bisnis yang memadai agar menghasilkan manfaat ekonomi yang maksimal. Namun, penelitian Febriana & Triyono (2024) serta Tambun & Maylani (2020) menjelaskan bahwa

pengaruh aset strategis terhadap performa keuangan dapat berbeda tergantung pada karakteristik dan skala operasional perusahaan. Pada era *tech winter*, kepemilikan *Intangible Assets* dalam jumlah besar juga berpotensi menimbulkan risiko berupa beban amortisasi dan penurunan nilai (*impairment*) yang dapat menekan Kinerja Perusahaan (Trisnawati dkk., 2024). Namun demikian, dampak tersebut diduga berbeda pada setiap perusahaan tergantung kapasitas pengelolaannya. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki sumber daya, infrastruktur, sistem pengendalian, serta kemampuan manajerial yang lebih memadai dalam mengelola *Intangible Assets* (Adhi & Cahyonowati, 2023).

Di sisi lain, kompleksitas operasional perusahaan yang semakin besar juga dapat meningkatkan biaya pengelolaan serta potensi inefisiensi (Syafira, 2024). Oleh karena itu, Ukuran Perusahaan diduga dapat memengaruhi hubungan antara *Intangible Assets* dan Kinerja Perusahaan, meskipun arah pengaruhnya masih memerlukan pembuktian secara empiris. Temuan Wahyudi & Fitriah (2021) menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan berperan dalam menentukan efektivitas pemanfaatan *Intangible Assets* terhadap penciptaan nilai perusahaan. Selain itu, Henny Wirianata (2021) membuktikan bahwa Ukuran Perusahaan mampu memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Financial Performance*. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa efektivitas pemanfaatan aset berbasis pengetahuan dipengaruhi oleh skala perusahaan. Oleh karena itu, diduga Ukuran Perusahaan juga berperan dalam memoderasi pengaruh *Intangible Assets* terhadap Kinerja Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *Intangible Assets* terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di BEI.

#### 2.3.4 Peran Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Cash Flow terhadap Kinerja Perusahaan

Pertumbuhan arus kas bersih mencerminkan efektivitas likuiditas perusahaan yang sangat penting bagi perusahaan teknologi berbasis *e-commerce*, terutama dalam mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal dan mendukung keberlanjutan operasional perusahaan (Bungadira dkk., 2023). Ketersediaan arus

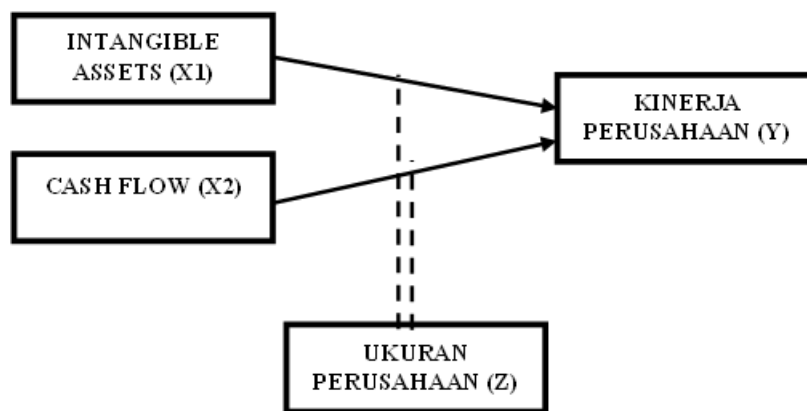
kas yang memadai memungkinkan perusahaan mendanai aktivitas operasional, investasi teknologi, serta ekspansi bisnis secara berkelanjutan. Oleh karena itu, peningkatan *Cash Flow* diharapkan dapat meningkatkan tingkat pengembalian investasi ROI (*Return on Investment*) melalui pemanfaatan sumber daya perusahaan yang lebih efektif (Pratiwi dkk., 2024). Namun demikian, pengaruh *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan diduga tidak selalu sama pada setiap perusahaan.

Ukuran Perusahaan (*firm size*) diperkirakan memengaruhi efektivitas pemanfaatan *Cash Flow* dalam meningkatkan Kinerja Perusahaan. Perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, sistem pengendalian yang lebih baik, serta fleksibilitas pendanaan yang lebih tinggi sehingga memiliki kemampuan untuk mengalokasikan arus kas ke aktivitas yang lebih produktif dibandingkan perusahaan berskala kecil (Adhi & Cahyonowati, 2023). Namun, perusahaan dengan skala yang lebih besar juga memiliki struktur organisasi dan aktivitas operasional yang semakin kompleks, sehingga kebutuhan pendanaan untuk investasi, pengembangan teknologi, dan ekspansi bisnis menjadi lebih besar. Kondisi tersebut dapat menyebabkan arus kas yang dimiliki perusahaan lebih banyak dialokasikan untuk mendukung strategi pertumbuhan jangka panjang daripada meningkatkan profitabilitas dalam jangka pendek. Agustina dkk. (2024) menjelaskan bahwa efektivitas pemanfaatan arus kas sangat dipengaruhi oleh kapasitas operasional dan kebijakan pengelolaan perusahaan. Oleh karena itu, Ukuran Perusahaan diperkirakan dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan, bergantung pada bagaimana perusahaan mengelola dan mengalokasikan arus kas yang dimiliki. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H4: Ukuran Perusahaan memoderasi pengaruh *Cash Flow* terhadap Kinerja Perusahaan pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di BEI.

## 2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran pada penelitian ini digunakan untuk menganalisis pengaruh *Intangible Assets* (X1) dan *Cash Flow* (X2) terhadap Kinerja Perusahaan (Y) pada perusahaan sektor teknologi bidang usaha *e-commerce* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2025. Selain itu, Ukuran Perusahaan (Z) diuji peran moderasinya untuk mengetahui apakah skala perusahaan memengaruhi hubungan antara variabel independen terhadap Kinerja Perusahaan. Paradigma penelitian ini disajikan dalam Gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

Keterangan:

- > Pengaruh Secara Langsung
- - - - - - Pengaruh Secara Moderasi