



Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset dan Profitabilitas terhadap Leverage dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi

Ella Rosi Nur Cahyani¹, Darmae Nasir², Theresia Octaviani³, Septa Soraida⁴

^{1,2,3,4} Universitas Palangka Raya

Email : ellacahyani@mhs.feb.upr.ac.id

Article Info

Article history:

Received April 10, 2025

Revised April 19, 2025

Accepted April 28, 2025

Keywords:

Liquidity, Asset Structure, Profitability, Leverage, Company Size

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of liquidity, asset structure, and profitability on leverage with company size as a moderating variable in companies incorporated in the IDX30 index on the Indonesia Stock Exchange in 2020-2023. The research method used is quantitative with a descriptive approach. The research sample was selected using purposive sampling method and obtained as many as 16 companies. The data were analyzed using multiple linear regression techniques and Moderated Regression Analysis (MRA) with the help of SPSS. The results showed that: (1) Liquidity has a positive and significant effect on leverage; (2) Asset structure has a positive and significant effect on leverage; (3) Profitability has a positive and significant effect on leverage; (4) Company size can moderate the effect of liquidity on leverage; (5) Company size can moderate the effect of asset structure on leverage; and (6) Company size can moderate the effect of profitability on leverage. This study contributes to strengthening signaling theory and is expected to be a reference for company management in making decisions related to capital structure.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



Article Info

Article history:

Received April 10, 2025

Revised April 19, 2025

Accepted April 28, 2025

Kata Kunci :

Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas terhadap leverage dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 di Bursa Efek Indonesia tahun 2020–2023. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling dan diperoleh sebanyak 16 perusahaan. Data dianalisis menggunakan teknik regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage; (2) Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage; (3) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage; (4) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap leverage; (5) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh struktur aset terhadap leverage; dan (6) Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap leverage. Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkuat teori sinyal (signalling theory) dan diharapkan dapat menjadi acuan bagi manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan terkait struktur modal.



This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.

**Corresponding Author:**

Ella Rosi Nur Cahyani

Universitas Palangka Raya

E-mail: ellacahyani@mhs.feb.upr.ac.id**PENDAHULUAN**

Setiap kegiatan operasional perusahaan membutuhkan dukungan modal yang memadai agar dapat berjalan secara efisien dan berkelanjutan. Modal perusahaan dapat berasal dari sumber internal seperti ekuitas maupun sumber eksternal berupa utang. Pemilihan kombinasi modal ini dikenal sebagai struktur modal. Menurut Fahmi (2020), struktur modal mencerminkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Sementara itu, penggunaan utang yang berlebihan dapat menimbulkan risiko keuangan yang tinggi dan menempatkan perusahaan pada kondisi extreme leverage, yakni situasi di mana beban utang sulit dilunasi dalam jangka panjang.

Leverage sendiri merupakan indikator penting dalam manajemen keuangan karena berfungsi untuk menilai proporsi penggunaan utang dalam pembiayaan aset perusahaan (Kasmir, 2019). Pengelolaan leverage harus dilakukan secara hati-hati karena tingkat leverage yang terlalu tinggi meningkatkan risiko gagal bayar dan kebangkrutan (Hanafi, 2019). Oleh sebab itu, keputusan penggunaan utang dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal perusahaan, termasuk likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas. Ketiganya diyakini dapat memberikan sinyal kepada kreditor maupun investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan kewajiban.

Likuiditas adalah indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar (Hanafi, 2019). Perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan kestabilan operasional dan diyakini mampu membayar utangnya tepat waktu (Fahmi, 2020). Akan tetapi, bukti empiris mengenai pengaruh likuiditas terhadap leverage menunjukkan hasil yang bervariasi. Cahyani & Nyale (2022) serta Lestari & Lisiantara (2024) menunjukkan adanya pengaruh signifikan, namun Lubis et al. (2024) menemukan sebaliknya. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan perlunya eksplorasi lebih lanjut terhadap variabel tersebut dalam konteks perusahaan besar.

Struktur aset merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aset perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Struktur aset yang tinggi umumnya menjadi jaminan bagi pemberi pinjaman karena menunjukkan kestabilan dan potensi dalam menghasilkan pendapatan jangka panjang. Dalam kerangka teori sinyal, aset tetap yang besar memberikan keyakinan kepada kreditor akan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Beberapa studi seperti Sasmita et al. (2024) menyimpulkan struktur aset memiliki pengaruh terhadap leverage, namun hasil berbeda dilaporkan oleh Santika (2024).

Selanjutnya, profitabilitas sebagai indikator kinerja perusahaan juga diyakini memengaruhi leverage. Menurut Harahap (2019), perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki peluang lebih besar untuk memperoleh pendanaan eksternal karena dianggap memiliki kemampuan laba yang baik. Penelitian oleh Rachman et al. (2024) dan Ratnadila (2024) mengungkap bahwa profitabilitas memengaruhi leverage, sementara temuan lain seperti



Widianti & Diyanti (2024) menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan. Hal ini mendorong perlunya klarifikasi lebih lanjut dengan mempertimbangkan kondisi perusahaan yang spesifik. Variabel lain yang berperan penting dalam hubungan tersebut adalah ukuran perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki akses lebih mudah terhadap pasar modal dan kreditor, serta memiliki daya tawar yang lebih kuat (Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks teori sinyal, ukuran perusahaan dapat menjadi penanda kekuatan finansial dan efisiensi operasional perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan berpotensi memoderasi pengaruh likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas terhadap leverage, tergantung pada efektivitas pengelolaan sumber daya yang dimiliki.

Penelitian ini mengambil objek pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 selama periode 2020–2023. IDX30 dipilih karena mewakili perusahaan dengan kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang kuat, sehingga relevan untuk menguji pengaruh faktor-faktor keuangan internal terhadap keputusan struktur modal. Berdasarkan kajian teori, fenomena empiris, dan ketidakkonsistenan hasil studi sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas terhadap leverage dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1: Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage.
- H2: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage.
- H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage.
- H4: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap leverage.
- H5: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh struktur aset terhadap leverage.
- H6: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap leverage.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausal, yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas terhadap leverage, serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan anggota indeks IDX30 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2023. Sampel dipilih dengan metode purposive sampling dan menghasilkan 16 perusahaan sebagai sampel akhir. Variabel likuiditas diukur dengan Current Ratio (CR), struktur aset dengan rasio aset tetap terhadap total aset, profitabilitas dengan Return on Equity (ROE), ukuran perusahaan dengan logaritma natural total aset, dan leverage dengan Debt to Equity Ratio (DER). Analisis data dilakukan menggunakan regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan perangkat lunak SPSS, serta didahului oleh uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran adalah nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian yaitu Likuiditas (X1), Struktur Aset (X2), Profitabilitas



(X3) dan Ukuran Perusahaan (M) dan *Leverage* (Y). Adapun hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	64	55.166	490.808	164.40829	93.379672
X2	64	1.805	76.910	29.07933	21.946902
X3	64	-7.301	145.088	22.77452	31.352287
M	64	30.444	35.315	32.71522	1.512135
Y	64	17.031	662.597	210.94525	221.203825
Valid N (listwise)	64				

Nilai rata-rata likuiditas sebesar 164,41 dengan standar deviasi 93,38 menunjukkan penyebaran data yang relatif moderat. Struktur aset memiliki rata-rata 29,08 dengan standar deviasi 21,95, sedangkan profitabilitas memiliki rata-rata 22,77 dan standar deviasi 31,35. Ukuran perusahaan menunjukkan penyebaran rendah dengan rata-rata 32,71 dan standar deviasi 1,51. Sementara itu, leverage menunjukkan sebaran data tinggi dengan rata-rata 210,95 dan standar deviasi 221,20, yang mengindikasikan adanya kesenjangan besar antar sampel.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak untuk di analisis, karena tidak semua data layak untuk dianalisis dengan regresi. Dalam penelitian ini menggunakan 4 uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, autokorelasi, multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Berikut ini adalah uji asumsi klasik hasil dari *output* SPSS:

Tabel 2. Hasil Uji Asumsi Klasik

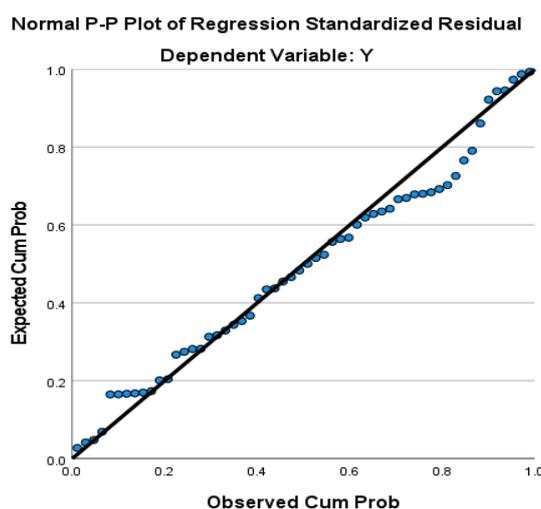
Jenis Uji	Hasil Uji	Keterangan
Normalitas	<i>Asymp, sig (2-Tailed)</i> = 0,175 > 0,050	Berdistribusi normal
Autokorelasi	<i>Sig. Runs Test</i> 0,281 > 0,050	Tidak ada autokorelasi
Multikolinearitas	Likuiditas VIF = 2,073 < 10 <i>Tolerance</i> 0,482 > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Struktur Aset VIF = 2,556 < 10 <i>Tolerance</i> 0,391 > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Profitabilitas VIF = 1,614 < 10 <i>Tolerance</i> 0,620 > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Ukuran Perusahaan VIF = 3,681 < 10 <i>Tolerance</i> 0,272 > 0,10	Tidak terjadi multikolinearitas
	Heteroskedastisitas Likuiditas Sig. 0,402 > 0,050	Tidak terjadi heteroskedastisitas



Jenis Uji	Hasil Uji	Keterangan
Struktur Aset	Sig. 0,526 > 0,050	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Profitabilitas	Sig. 0,689 > 0,050	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan	Sig. 0,759 > 0,050	Tidak terjadi heteroskedastisitas

a. Uji Normalitas

Uji Kolmogorov-Smirnov menghasilkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,175 (> 0,05), yang menunjukkan bahwa residual data berdistribusi normal. Sebelumnya, data mentah tidak berdistribusi normal dan dilakukan transformasi logaritma (LN) untuk memperbaiki distribusi.



Gambar 1. Grafik P-Plot

Grafik P-Plot juga menunjukkan pola penyebaran titik yang mengikuti garis diagonal, mendukung kesimpulan normalitas data.

b. Uji Autokorelasi

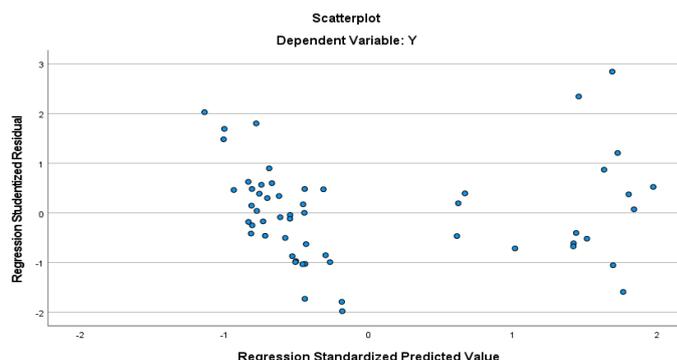
Hasil uji Runs Test menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,281 (> 0,05), yang berarti tidak terjadi autokorelasi antar residual dalam model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa nilai-nilai residual bersifat acak dan tidak saling berkorelasi antar waktu.

c. Uji Multikolinearitas

Hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10: Likuiditas (VIF 2,073), Struktur Aset (VIF 2,556), Profitabilitas (VIF 1,614), dan Ukuran Perusahaan (VIF 3,681). Hal ini menandakan bahwa tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas, sehingga model regresi layak digunakan.

d. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan uji Spearman's rho dan grafik scatterplot, semua variabel menunjukkan nilai signifikansi > 0,05: Likuiditas (0,402), Struktur Aset (0,526), Profitabilitas (0,689), dan Ukuran Perusahaan (0,759).



Gambar 2. Grafik *Scatterplot*

Berdasarkan gambar 2 di atas, terlihat tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis yang akan diajukan dalam penelitian ini berkaitan dengan ada atau tidaknya suatu pengaruh yang signifikan antara variabel independen (Likuiditas (X1), Struktur Aset (X2) dan Profitabilitas (X3)) terhadap variabel dependen (*Leverage* (Y)) dengan menggunakan variabel moderasi (Ukuran Perusahaan (M)). Berikut ini adalah uji hipotesis dari *output* SPSS:

Tabel 3. Hasil Uji Hipotesis

Uji	Hasil Uji			Keterangan
	Hipotesis	B	Sig.	
<i>Constant</i>				-7.803,009
Uji Parsial	Likuiditas (X1)	B = 2,838	Sig.= 0,034 < 0,050	Hipotesis diterima
	Struktur Aset (X2)	B = 94,456	Sig. = 0,000 < 0,050	Hipotesis diterima
	Profitabilitas (X3)	B = 91,868	Sig. = 0,000 < 0,050	Hipotesis diterima
Ukuran Perusahaan (M)				-
Uji Moderasi	Likuiditas dan Ukuran Perusahaan (X1M)	B = -0,083	Sig. = 0,045 < 0,050	Hipotesis diterima
	Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan (X2M)	B = -2,917	Sig. = 0,000 < 0,050	Hipotesis diterima
	Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan (X3M)	B = -2,913	Sig. = 0,000 < 0,050	Hipotesis Diterima
Koefisien Determinasi		<i>Adjusted R Square</i>		0,963



a. Uji Parsial (Uji t)

Hasil regresi menunjukkan bahwa semua variabel bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Likuiditas (X1) memiliki koefisien 2,838 (sig. 0,035), Struktur Aset (X2) sebesar 94,456 (sig. 0,000), dan Profitabilitas (X3) sebesar 91,868 (sig. 0,000). Semua hipotesis parsial diterima, menunjukkan adanya pengaruh signifikan variabel bebas terhadap leverage.

b. Uji MRA (*Moderated Regression Analysis*)

Uji interaksi menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan (M) memoderasi hubungan ketiga variabel bebas terhadap leverage secara signifikan, namun dengan arah negatif. Koefisien interaksi Likuiditas*M adalah -0,083 (sig. 0,046), Struktur Aset*M adalah -2,917 (sig. 0,000), dan Profitabilitas*M adalah -2,913 (sig. 0,000). Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin lemah pengaruh variabel bebas terhadap leverage.

c. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan tabel 3, besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah 0,963 atau 96,3%. Hal ini berarti 96,3% variabel *Leverage* dapat dijelaskan oleh variabel Likuiditas, Struktur Aset dan Profitabilitas dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi. Sedangkan sisanya 3,7% (100% - 96,3%) dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Seperti Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan serta variabel independen lainnya. Dan juga variabel moderasi seperti Pertumbuhan Penjualan dan Perubahan Laba serta variabel moderasi lainnya. Sehingga dapat terbentuk model regresi yang lebih baik.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk menggunakan pembiayaan melalui utang. Hal ini dapat dijelaskan dari perspektif kreditor: perusahaan dengan likuiditas tinggi dipandang lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga dianggap sebagai peminjam yang aman dan layak untuk diberikan fasilitas kredit.

Temuan ini relevan dengan teori sinyal (*signalling theory*) yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019), di mana informasi yang tersedia bagi investor dan kreditor, seperti rasio keuangan likuiditas, digunakan sebagai indikator penilaian atas kinerja keuangan perusahaan. Ketika perusahaan menunjukkan kemampuan likuiditas yang baik, hal itu mengirimkan sinyal positif kepada pasar, yang pada akhirnya meningkatkan peluang memperoleh utang dengan bunga yang kompetitif.

Secara empiris, hasil penelitian ini konsisten dengan studi Cahyani & Nyale (2022), Lestari & Lisiantara (2024), serta Rachman et al. (2024), yang menemukan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap leverage. Dalam konteks perusahaan besar seperti yang tergabung dalam indeks IDX30, kemampuan menjaga kas dan aset lancar sangat penting karena berkaitan dengan kepercayaan investor serta posisi negosiasi terhadap kreditor.

Namun demikian, hasil ini juga bisa mencerminkan strategi manajerial dalam menjaga fleksibilitas pembiayaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki pilihan antara menggunakan dana internal atau memperoleh pembiayaan eksternal. Jika manajemen yakin bahwa investasi yang didanai utang akan menghasilkan imbal hasil melebihi biaya utang, maka leverage akan ditingkatkan. Oleh karena itu, hubungan positif ini tidak hanya mencerminkan



kemampuan finansial, tetapi juga preferensi strategis perusahaan dalam pengelolaan struktur modal.

Pengaruh Struktur Aset terhadap Leverage

Struktur aset juga ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Struktur aset diukur melalui proporsi aktiva tetap terhadap total aset, dan temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar proporsi aktiva tetap, semakin tinggi pula penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan. Aktiva tetap, seperti mesin dan bangunan, berfungsi sebagai jaminan yang meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata kreditor.

Secara teoretis, temuan ini diperkuat oleh pandangan Brigham & Houston (2019) yang menyatakan bahwa struktur aset sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendanaan berbasis jaminan. Perusahaan dengan aset tetap yang besar memiliki keunggulan dalam meminjam karena dapat memberikan agunan yang bernilai. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan ini cenderung memiliki leverage lebih tinggi dibanding perusahaan yang asetnya didominasi oleh aset tidak berwujud atau aset lancar.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil studi Prasasti & Amin (2024) serta Sasmita et al. (2024), yang menunjukkan bahwa struktur aset memengaruhi leverage secara signifikan. Perusahaan dengan struktur aset kuat memiliki posisi yang baik untuk bernegosiasi dengan pemberi pinjaman dan mendapatkan utang dengan persyaratan yang lebih baik. Dalam sektor-sektor seperti manufaktur, struktur aset menjadi salah satu indikator utama dalam pengambilan keputusan pembiayaan.

Secara manajerial, perusahaan dapat memanfaatkan struktur aset untuk mengoptimalkan strategi pendanaan. Dengan menjaminkan aset tetap, perusahaan dapat memperoleh pinjaman jangka panjang untuk pembiayaan investasi atau ekspansi, tanpa harus mengorbankan ekuitas. Namun, perlu diingat bahwa terlalu bergantung pada utang juga meningkatkan risiko keuangan, terutama jika terjadi penurunan nilai aset tetap akibat depresiasi atau penurunan pasar. Oleh karena itu, keputusan pembiayaan harus disesuaikan dengan kondisi sektor dan siklus bisnis.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage

Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang dalam struktur modalnya. Hal ini mungkin tampak bertentangan dengan teori pecking order, yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih memilih sumber pembiayaan internal daripada utang, namun dapat dijelaskan dalam konteks perusahaan besar dan publik seperti anggota IDX30.

Dalam teori sinyal, profitabilitas tinggi dianggap sebagai sinyal positif bagi kreditor dan investor. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba secara konsisten menunjukkan bahwa mereka memiliki kapasitas untuk membayar kewajiban jangka panjang, termasuk beban bunga dan pokok utang. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih menguntungkan memiliki daya tawar lebih besar dalam memperoleh pembiayaan eksternal dengan biaya modal yang rendah (Harahap, 2019).

Hasil ini selaras dengan penelitian Oktaviani et al. (2024), Rachman et al. (2024), dan Ratnadila (2024), yang menunjukkan bahwa profitabilitas berhubungan positif dengan leverage. Dalam banyak kasus, perusahaan besar menggunakan kombinasi ekuitas dan utang secara strategis untuk memaksimalkan return on equity (ROE), terutama ketika biaya utang berada di bawah tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan.



Namun demikian, perlu dicatat bahwa keputusan perusahaan untuk meningkatkan leverage meskipun memiliki profitabilitas tinggi juga dapat mencerminkan strategi agresif dalam memperbesar nilai perusahaan. Dalam kondisi ekonomi yang stabil dan bunga yang rendah, utang digunakan untuk meningkatkan kapasitas operasional tanpa mencairkan kepemilikan saham. Oleh karena itu, korelasi antara profitabilitas dan leverage dalam konteks ini tidak hanya mencerminkan kemampuan membayar, tetapi juga strategi manajerial yang sadar risiko

Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap leverage secara negatif. Artinya, semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin lemah pengaruh likuiditas terhadap keputusan penggunaan leverage. Pada perusahaan berskala besar, tingkat likuiditas yang tinggi tidak selalu berimplikasi pada peningkatan penggunaan utang. Hal ini karena perusahaan besar memiliki akses yang lebih luas terhadap berbagai sumber pembiayaan non-utang, seperti penerbitan saham atau obligasi.

Dari sisi teori, temuan ini masih sejalan dengan teori sinyal. Meskipun likuiditas merupakan sinyal positif bagi kreditor, perusahaan besar tidak harus menggunakan leverage sebagai respons atas likuiditas yang tinggi karena mereka sudah dianggap stabil oleh pasar. Seperti dijelaskan oleh Brigham & Houston (2019), perusahaan besar sering kali memiliki reputasi yang baik, kinerja historis yang kuat, dan cadangan kas yang cukup sehingga tidak terlalu bergantung pada utang untuk ekspansi atau operasional.

Secara empiris, moderasi negatif ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai pengurang dalam hubungan antara likuiditas dan leverage. Pada perusahaan kecil atau menengah, likuiditas tinggi bisa menjadi alat negosiasi utama untuk mendapatkan pinjaman. Namun pada perusahaan besar, faktor tersebut tidak lagi menjadi satu-satunya penentu, karena kreditor lebih melihat prospek jangka panjang, portofolio aset, dan riwayat bisnis.

Dari sudut pandang manajerial, hal ini menunjukkan bahwa dalam perusahaan besar, keputusan pembiayaan cenderung lebih kompleks dan tidak semata-mata didasarkan pada rasio keuangan seperti likuiditas. Perusahaan besar memiliki komite keuangan, advisor investasi, serta pertimbangan strategis jangka panjang dalam menyusun struktur modal. Maka, meskipun memiliki likuiditas tinggi, keputusan penggunaan utang tetap diambil secara hati-hati untuk menjaga rasio leverage dalam batas optimal.

Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Pengaruh Struktur Aset terhadap Leverage

Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan juga memoderasi pengaruh struktur aset terhadap leverage secara negatif. Ini berarti bahwa pada perusahaan besar, proporsi aktiva tetap yang tinggi tidak lagi menjadi pendorong utama untuk penggunaan utang. Padahal pada perusahaan kecil dan menengah, aktiva tetap merupakan aset kunci yang dijamin untuk memperoleh pinjaman. Dalam konteks perusahaan besar IDX30, keberadaan aset tetap lebih berfungsi sebagai stabilisator neraca ketimbang instrumen negosiasi untuk utang.

Hal ini menunjukkan bahwa struktur aset bukan satu-satunya pertimbangan dalam pengambilan keputusan leverage pada perusahaan besar. Keputusan pendanaan lebih ditentukan oleh portofolio proyek, risiko investasi, strategi pertumbuhan, dan kondisi pasar modal. Seperti dinyatakan dalam penelitian Prasasti & Amin (2024), pengaruh struktur aset terhadap leverage menurun signifikan ketika ukuran perusahaan meningkat.



Dari sudut pandang teori, hasil ini menggambarkan dinamika manajemen struktur modal dalam perusahaan besar yang cenderung menggunakan pendekatan holistik dan berbasis risiko. Aset tetap tidak lagi menjadi faktor utama karena perusahaan besar memiliki modal sosial, reputasi, dan akses ke investor institusional yang lebih luas. Mereka juga mampu menerbitkan surat utang tanpa harus menjaminkan aset tetap secara eksplisit.

Dalam praktiknya, perusahaan besar lebih mempertimbangkan efisiensi biaya modal dan preferensi investor. Jika pembiayaan utang tidak menguntungkan secara fiskal atau berdampak negatif pada rasio keuangan jangka panjang, manajemen akan menunda atau menghindari penambahan leverage. Oleh karena itu, meskipun struktur aset kuat, leverage tidak otomatis meningkat.

Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Pengaruh Profitabilitas terhadap Leverage

Ukuran perusahaan juga terbukti memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap leverage. Pada perusahaan besar, peningkatan profitabilitas tidak serta-merta mendorong penggunaan leverage. Perusahaan yang menghasilkan laba tinggi mungkin justru lebih memilih untuk membiayai investasi menggunakan laba ditahan atau dana internal guna menghindari peningkatan beban bunga dan risiko keuangan jangka panjang.

Secara teoretis, hal ini juga menunjukkan adanya pengaruh strategi pembiayaan yang berbeda antara perusahaan besar dan kecil. Dalam perusahaan kecil, profitabilitas tinggi cenderung digunakan sebagai bukti kelayakan pinjaman. Namun dalam perusahaan besar, laba tinggi tidak selalu mendorong utang, karena perusahaan memiliki cukup fleksibilitas dalam mengelola sumber dana dan mempertahankan struktur modal yang konservatif.

Penelitian ini mendukung hasil studi Rachman et al. (2024) dan Oktaviani et al. (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas dan leverage. Profitabilitas memang menjadi sinyal kekuatan finansial, namun perusahaan besar tidak serta-merta memanfaatkan hal itu untuk meningkatkan leverage jika struktur modal internal sudah optimal dan cadangan kas cukup besar.

Secara manajerial, ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kebijakan pendanaan yang lebih stabil dan terukur. Meskipun memiliki kapasitas profitabilitas tinggi, mereka cenderung menyesuaikan leverage sesuai target gearing ratio dan sensitivitas pasar terhadap utang jangka panjang. Dalam hal ini, profitabilitas lebih dimanfaatkan untuk investasi ulang atau pembentukan dana cadangan, bukan sebagai dasar peningkatan utang.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX30 periode 2020–2023. Artinya, perusahaan dengan tingkat likuiditas, kepemilikan aset tetap, dan profitabilitas yang tinggi cenderung lebih aktif menggunakan pembiayaan berbasis utang. Selain itu, ukuran perusahaan terbukti memoderasi hubungan ketiga variabel tersebut terhadap leverage secara negatif, yang berarti pada perusahaan berskala besar, pengaruh likuiditas, struktur aset, dan profitabilitas terhadap leverage menjadi lebih lemah. Temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas lebih tinggi dalam menentukan struktur modal yang optimal dan tidak semata-mata bergantung pada rasio keuangan konvensional dalam pengambilan keputusan pendanaan.



DAFTAR RUJUKAN

- Brigham., E., F. & Houston., J., F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, N., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Struktur Aset dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *JIIP-Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 5(7), 2675-2686.
- Fahmi., I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali., I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi., M. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Penerbit Balai Pustaka.
- Harahap., S., S. (2019). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada.
- Lestari, H. D., & Lisiantara, G. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022 (Sub Sektor Makanan Dan Minuman). *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 5(1), 1277-1290.
- Lubis, A. R., Nurmadi, R., & Novietta, L. (2024). Pengaruh Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Senashtek* 2024, 2(1), 251-258.
- Oktaviani, S., Subaida, I., & Sari, L. P. (2024). Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019-2022. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 3(2), 307-321.
- Prasasti, H., & Amin, M. N. (2024). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Kepemilikan Manajerial, Likuiditas, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 8(2), 455-467.
- Rachman, A. P. R., Chomsatu, Y., & Siddi, P. (2024). Dimensi Struktur Modal Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 7(3), 4148-4197.
- Ratnadila, F. R. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang Pada Sektor Consumer Cyclical Di Tahun 2020–2022. (Doctoral dissertation, Universitas Hayam Wuruk Perbanas).
- Riyanto, B. (2019). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Santika, M. (2024). Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan pada Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018–2022. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen*, 3(4), 342-358.



- Sasmita, G. S., Wahyuni, S., Fitriati, A., & Wibowo, H. (2024). Determinan Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 7(1), 75-93.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif R&D*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Vauzi., M., R. (2023). Utang Naik hingga Rp23 Triliun, Ini Penjelasan United Tractors (UNTR). *Www.emitennews.com*. Diakses pada 05/09/2024. <https://www.emitennews.com/news/utang-naik-hingga-rp23-triliun-ini-penjelasan-united-tractors-untr>
- Widianti, I., & Diyanti, F. (2024). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Struktur Modal dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Akuntabel: Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 21(1).