PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS DENGAN LIKUIDITAS SEBAGAI MODERASI PADA PERUSAHAAN FNB YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2021-2025

Tarangga Akmal Adhiputra[1], Fakhmi Zakaria[2], Rudi Kurniawan[3], Yenny Ernitawati[4]
[1,2,3,4]Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia
Email: 211202207733@mhs.dinus.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas, serta menguji apakah likuiditas memoderasi kedua hubungan tersebut pada perusahaan sektor FnB yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pendekatan kuantitatif deskriptif digunakan dengan data panel dari 46 perusahaan selama periode 2021-2025, sehingga terkumpul 230 titik observasi yang dipilih melalui purposive sampling. Data sekunder dari laporan keuangan tahunan dianalisis menggunakan satu model Moderated Regression Analysis (MRA) untuk setiap proksi profitabilitas dengan bantuan perangkat lunak SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan namun berlawanan arah terhadap Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), sementara ukuran perusahaan berpengaruh signifikan pada satu proksi profitabilitas namun tidak pada proksi lainnya. Likuiditas belum terbukti memoderasi pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada kedua proksi, tetapi terbukti memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada kedua proksi tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas bersifat tidak seragam antarproksi serta peka terhadap panjang periode pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan sektor FnB perlu mempertimbangkan kondisi likuiditas secara cermat dalam menyusun kebijakan pendanaan, terutama ketika mengandalkan skala usaha sebagai strategi peningkatan profitabilitas. Penelitian ini terbatas pada satu sektor, sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi secara luas ke industri lain; penelitian selanjutnya yang mencakup sektor tambahan dan periode pengamatan yang lebih panjang disarankan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, FnB.

Abstract

This study aims to examine the effect of capital structure and firm size on profitability, and to test whether liquidity moderates both relationships among FnB companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). A descriptive quantitative approach was applied using panel data from 46 companies during the 2021-2025 period, yielding 230 firm-year observations selected through purposive sampling. Secondary data from annual financial reports were analyzed using a single Moderated Regression Analysis (MRA) model per profitability proxy with the aid of SPSS software. The results show that capital structure has a significant but opposite-direction effect on Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), while firm size significantly affects one profitability proxy but not the other. Liquidity was not proven to moderate the effect of capital structure on profitability under either proxy, but was proven to strengthen the effect of firm size on profitability across both proxies. These findings indicate that the influence of capital structure and firm size on profitability is inconsistent across proxies and sensitive to the length of the observation period. This suggests that company

management in the FnB sector needs to carefully consider liquidity conditions when designing funding policies, particularly when relying on firm scale as a strategy to improve profitability. This study is limited to a single sector, so the results cannot be broadly generalized to other industries; further research covering additional sectors and longer observation periods is recommended.

***Keywords**: Capital Structure, Firm Size, Profitability, Liquidity, FnB.*

A. PENDAHULUAN

Di antara berbagai sektor yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), *fnb* dikenal sebagai salah satu sektor yang paling stabil karena produk yang diperdagangkan adalah kebutuhan pokok masyarakat sehari-hari. Ketahanan semacam ini membuat banyak investor melirik sektor tersebut sebagai pilihan investasi. Akan tetapi, daya tarik itu bukan jaminan bahwa setiap emiten di dalamnya otomatis mencetak laba yang tinggi. Ada banyak hal yang ikut menentukan seberapa baik kinerja keuangan sebuah perusahaan, dua di antaranya adalah bagaimana perusahaan membiayai kegiatannya lewat kombinasi utang dan modal sendiri (struktur modal), serta seberapa besar skala usahanya (ukuran perusahaan) yang berkaitan langsung dengan kemudahan memperoleh pendanaan dan memanfaatkan skala ekonomi. Ketika likuiditas ikut dipertimbangkan, keterkaitan kedua hal tersebut dengan profitabilitas menjadi jauh lebih rumit, sebab likuiditas bisa memperkuat sekaligus memperlemah pengaruhnya. Sayangnya, banyak riset terdahulu hanya menjadikan likuiditas sebagai variabel independen semata, dan hasilnya pun berbeda-beda antar penelitian. Ketidakkonsistenan inilah yang mendorong perlunya kajian lebih lanjut, khususnya untuk periode 2021-2025 saat perekonomian Indonesia diwarnai gejolak kurs dan perubahan suku bunga acuan.

Persoalan yang muncul pada emiten makanan dan minuman sebenarnya cukup jelas terlihat dari data. *Return on Assets* (ROA) sejumlah perusahaan justru menurun dalam beberapa tahun terakhir. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) contohnya, ROA-nya anjlok dari 7,07% pada 2021 menjadi hanya 2,73% di 2023. Hal serupa dialami PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN), turun dari 10,22% menjadi 5,66% pada rentang waktu yang sama. Pola penurunan ini tidak hanya terjadi pada kedua perusahaan tersebut, melainkan juga pada beberapa emiten lain, padahal secara keseluruhan sektor ini masih tumbuh. Artinya, ada ketidakstabilan dalam kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yang mengisyaratkan pengelolaan struktur keuangan dan sumber daya belum berjalan optimal. Kebijakan pendanaan, tingkat likuiditas, dan skala usaha diduga menjadi tiga faktor yang bermain di balik fenomena ini.

Tabel 1. Data Masalah Profitabilitas

No	Perusahaan	Profitabilitas (ROA) Tahun				
		2021	2022	2023	2024	2025
1	CPIN	10,22%	7,35%	5,66%	8,68%	12,31%
2	JPFA	7,07%	4,34%	2,73%	8,71%	9,99%
3	TGKA	14,13%	11,43%	10,01%	8,82%	7,34%
4	KEJU	14,34%	13,65%	9,70%	15,08%	14,34%
5	OILS	4,58%	4,32%	1,57%	2,90%	2,92%

Sumber: Stockbit, 2026

Ketimpangan antara pertumbuhan sektor dan profitabilitas emiten mengisyaratkan bahwa kinerja laba ditentukan oleh cara perusahaan mengelola keuangannya. Tiga faktor diperkirakan berperan. Pertama, struktur modal. Utang menambah beban bunga yang harus dibayar sebelum laba tersedia bagi pemilik, tetapi juga memberi penghematan pajak dan efek pengungkit bagi pemegang saham, sehingga dampaknya bergantung pada proporsi dan biaya utang (Kraus & Litzenberger, 1973; Modigliani & Miller, 1963) . Harga bahan baku dan kurs

yang berfluktuasi membuat beban utang pada perusahaan *FnB* lebih rentan menekan laba. Kedua, ukuran perusahaan. Skala yang besar membuka skala ekonomi, diversifikasi, dan akses pendanaan yang lebih murah, tetapi dapat pula menambah biaya koordinasi dan keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Ketiga, likuiditas. Kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek menjaga kelangsungan operasi dan menjadi penyangga bagi beban utang, namun likuiditas yang berlebihan menandakan aset yang tidak produktif (Eljelly, 2004) . Karena itu likuiditas diduga bukan hanya memengaruhi profitabilitas secara langsung, melainkan juga mengubah kekuatan pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu belum seragam pada ketiga hubungan tersebut. Pada struktur modal, Yohanes, (2025) menemukan DER berpengaruh negatif terhadap ROA dan positif terhadap ROE pada emiten *FnB*; Giawa et al., (2024) dan Handini & Susilo, (2025) menemukan dampak negatif pada ROA, sedangkan Umami & Budiarti, (2019) menemukan pengaruh positif DER terhadap kinerja keuangan perusahaan *FnB*. Pada ukuran perusahaan, Dianti & Bawono, (2024) dan Khoiri et al., (2024) menemukan pengaruh positif terhadap profitabilitas, sementara Nuraini & Suwaidi, (2022) dan Ekinanda, (2020) , tidak menemukan pengaruh. Pada likuiditas, Julietha & Natsir, (2021) dan Cantona & Maulina, (2022) tidak menemukan pengaruh terhadap profitabilitas, sedangkan Lusiana, (2023) menemukan adanya pengaruh.

Inkonsistensi juga terjadi pada peran likuiditas sebagai moderator. Giawa et al., (2024) dan Handini & Susilo, (2025) menyimpulkan likuiditas tinggi meredam dampak negatif utang, sedangkan Yuditia & Suhaedi, (2024) menemukan likuiditas tinggi justru berasosiasi dengan overkapitalisasi dan pemanfaatan aset yang kurang efisien. Yohanes, (2025) menemukan moderasi likuiditas hanya pada hubungan DER–ROE. Dari uraian tersebut terdapat tiga celah penelitian. Pertama, likuiditas pada umumnya diperlakukan sebagai variabel independen (Dianti & Bawono, 2024; Mandasari, 2024), bukan sebagai moderator. Kedua, penelitian yang menguji moderasi likuiditas umumnya hanya pada satu jalur, yaitu struktur modal, dan belum menguji ukuran perusahaan berdampingan dalam satu model (Yohanes, 2025) . Ketiga, belum banyak kajian yang membandingkan dua ukuran profitabilitas (ROA dan ROE) pada periode pascapandemi 2021–2025.

Secara empiris, hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas masih menunjukkan hasil yang beragam. Pada hubungan struktur modal dengan profitabilitas, penelitian terdahulu menemukan pengaruh negatif maupun positif, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak selalu memberikan konsekuensi yang sama terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Perbedaan hasil juga ditemukan pada hubungan ukuran perusahaan dengan profitabilitas. Sebagian penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif, sedangkan penelitian lainnya tidak menemukan pengaruh yang signifikan. Selain itu, penelitian mengenai likuiditas sebagai variabel moderasi masih memberikan hasil yang belum seragam, terutama dalam menjelaskan apakah likuiditas mampu mengubah pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

Perbedaan hasil tersebut menunjukkan adanya kesenjangan empiris yang perlu ditelaah lebih lanjut. Penelitian ini berupaya mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas menggunakan dua proksi, yaitu Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE), serta menguji peran likuiditas dalam memoderasi kedua hubungan tersebut pada perusahaan sektor FnB yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025. Penggunaan dua proksi profitabilitas diharapkan memberikan gambaran yang lebih menyeluruh mengenai perbedaan hubungan antara variabel penelitian dengan efisiensi penggunaan aset dan tingkat pengembalian ekuitas.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian likuiditas sebagai moderator pada dua jalur sekaligus, yaitu pengaruh struktur modal dan pengaruh ukuran perusahaan, terhadap dua ukuran profitabilitas (ROA dan ROE) dalam satu model regresi moderasi, dengan data panel

emiten *FnB* di BEI periode 2021–2025. Kajian ini dirancang untuk mengisi celah tersebut lewat pengujian empiris atas pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas emiten makanan dan minuman di BEI sepanjang 2021-2025, sekaligus mengecek peran likuiditas sebagai moderator. Dengan data panel dan model interaksi regresi moderasi, hasil kajian ini diharapkan bisa menyumbang dua hal: secara teori, memperkaya Teori *Trade-Off* dalam menjelaskan hubungan antara keputusan struktur modal dan profitabilitas dengan mempertimbangkan peran likuiditas dan ukuran perusahaan; dan secara praktik, menjadi pertimbangan bagi manajer keuangan sektor makanan dan minuman dalam merancang struktur pendanaan yang lentur terhadap dinamika likuiditas, terutama di masa pemulihan pascakrisis.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Teori trade-off menyatakan bahwa perusahaan menimbang manfaat penghematan pajak dari utang terhadap biaya kesulitan keuangan, sehingga utang menaikkan nilai dan laba sampai titik optimal dan merugikan setelahnya (Kraus & Litzenberger, 1973; Modigliani & Miller, 1963) . Teori pecking order menyatakan perusahaan lebih dahulu memakai dana internal, lalu utang, dan terakhir ekuitas karena informasi yang tidak simetris (Myers & Majluf, 1984); dengan logika ini perusahaan yang berlaba tinggi cenderung berutang rendah, sehingga hubungan utang dan profitabilitas bersifat negatif. Pada ROE, efek pengungkit keuangan membuat utang menaikkan pengembalian pemegang saham selama imbal hasil aset melebihi biaya utang (Brigham & Houston, 2019).

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengelolaan menimbulkan biaya keagenan yang cenderung membesar seiring skala perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Jensen (1986) menambahkan bahwa kas bebas yang berlebih mendorong manajer menahan sumber daya yang tidak produktif. Di sisi lain, skala ekonomi menjelaskan keunggulan biaya perusahaan besar. Untuk likuiditas, Eljelly, (2004) menunjukkan adanya trade-off antara likuiditas dan profitabilitas: aset lancar yang memadai menjaga kelangsungan operasi, tetapi aset lancar yang berlebih mengurangi imbal hasil.

Tabel 2 Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Variabel	Definisi Konseptual	Indikator dan Rumus (Operasional)	Skala
Struktur Modal (X1)	Komposisi pendanaan perusahaan antara utang dan modal sendiri	DER = Total utang / Total ekuitas.	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	Skala perusahaan yang tecermin pada besarnya sumber daya yang dikelola	SIZE = Ln(Total aset)	Rasio
Profitabilitas (Y)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari sumber daya yang dimiliki	ROA = Laba Bersih/Total Aset (efisiensi aset); ROE = Laba bersih/Total ekuitas (imbal hasil pemegang saham).	Rasio
Likuiditas (Z)	Kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek	CR = Aset lancar / Utang lancar.	Rasio

Sumber: Diolah, 2026

DER dipilih karena langsung membandingkan utang dengan ekuitas dan paling lazim dipakai pada penelitian struktur modal. Logaritma natural total aset dipakai agar skala data yang sangat lebar menjadi lebih sederhana. ROA dan ROE dipakai bersamaan karena ROA menilai efisiensi seluruh aset, sedangkan ROE menilai imbal hasil bagi pemegang saham, dan keduanya dapat bereaksi berbeda terhadap utang. Current ratio dipilih karena tersedia pada

seluruh laporan keuangan emiten dan lazim dipakai pada penelitian sejenis; keterbatasannya, rasio ini tidak membedakan kualitas persediaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas

Teori trade-off dan pecking order memberi prediksi yang berbeda atas hubungan utang dan ROA, sedangkan efek pengungkit keuangan memprediksi pengaruh positif pada ROE selama imbal hasil aset melebihi biaya utang. Bukti empiris pun terbelah: Yohanes, (2025) menemukan DER berpengaruh negatif terhadap ROA dan positif terhadap ROE, Giawa et al., (2024) dan Handini & Susilo, (2025) menemukan dampak negatif pada ROA, Tanuraharja & Wi, (2023) menemukan struktur modal yang optimal berdampak positif pada ROE, dan Umami & Budiarti, (2019) menemukan pengaruh positif pada kinerja keuangan. Berdasarkan hal tersebut:

H1A: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas yang diwakili ROA.

H1B: Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas yang diwakili ROE.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas

Perusahaan besar memiliki skala ekonomi, diversifikasi, dan akses pendanaan yang lebih baik sehingga memanfaatkan aset lebih produktif (Dianti & Bawono, 2024; Fitri Prasetyorini, 2013; Khoiri et al., 2024) . Namun teori keagenan memperingatkan bahwa skala yang membesar menambah birokrasi dan biaya keagenan (Jensen & Meckling, 1976), dan sebagian penelitian tidak menemukan pengaruh (Ekinanda, 2020; Nuraini & Suwaidi, 2022). Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROE disebut tidak langsung dan bergantung pada faktor lain dalam struktur keuangan (Fadhilsyah et al., 2025). Berdasarkan hal tersebut:

H2A: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas yang diwakili ROA.

H2B: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas yang diwakili ROE.

Landasan Teoretis Peran Moderasi Likuiditas

Likuiditas layak diposisikan sebagai moderator, tidak hanya sebagai penentu langsung profitabilitas, karena tiga alasan teoretis. Pertama, menurut teori trade-off, biaya kesulitan keuangan yang diharapkan bergantung pada peluang gagal bayar; aset lancar yang memadai menurunkan peluang itu pada tingkat utang yang sama, sehingga beban nyata dari utang tambahan berbeda antara perusahaan berlikuiditas tinggi dan rendah. Kedua, menurut pecking order, aset lancar adalah dana internal yang dapat menutup kebutuhan modal kerja tanpa tambahan utang eksternal yang mahal (Myers & Majluf, 1984). Ketiga, menurut teori keagenan, likuiditas yang berlebih memberi ruang bagi manajer menahan sumber daya yang tidak produktif (Jensen, 1986), sehingga manfaat likuiditas tidak linear (Eljelly, 2004). Dengan demikian kekuatan dan bahkan arah pengaruh struktur modal maupun ukuran perusahaan diperkirakan bergantung pada tingkat likuiditas.

Moderasi Likuiditas pada Pengaruh Struktur Modal

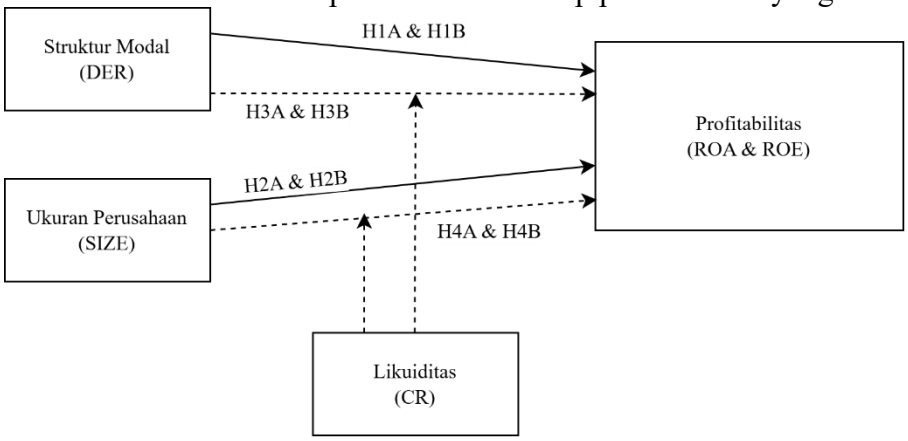
Likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan membayar bunga tanpa mengganggu operasi sehingga dampak buruk utang dapat diredam (Giawa et al., 2024; Handini & Susilo, 2025), sedangkan likuiditas rendah memperbesar tekanan arus kas (Sulfati & Jamali, 2025). Sebaliknya, Yuditia & Suhaedi, (2024) menemukan bahwa pada likuiditas tinggi penggunaan utang berpotensi menimbulkan overkapitalisasi dan pemanfaatan aset yang tidak efisien, dan Yohanes, (2025) menemukan moderasi hanya pada hubungan DER–ROE. Berdasarkan hal tersebut:

H3A: Likuiditas memoderasi struktur modal terhadap profitabilitas yang diwakili ROA.

H3B: Likuiditas memoderasi struktur modal terhadap profitabilitas yang diwakili ROE.

Skala usaha yang besar pada industri *FnB* menuntut modal kerja yang besar untuk persediaan bahan baku dan piutang distribusi. Likuiditas yang sehat memungkinkan perusahaan membiayai kebutuhan itu tanpa tekanan utang jangka pendek, sehingga keunggulan skala lebih mudah dikonversi menjadi laba (Kartika et al., 2024); sebaliknya, perusahaan besar berlikuiditas rendah menghadapi hambatan operasional yang menurunkan efisiensi. Yuditia & Suhaedi, (2024) menunjukkan interaksi skala dan likuiditas memengaruhi pengembalian ekuitas, dan Dianti & Bawono, 2024) menemukan ukuran perusahaan memoderasi hubungan likuiditas dan profitabilitas. Berdasarkan hal tersebut:

H4A: Likuiditas memoderasi ukuran perusahaan terhadap profitabilitas yang diwakili ROA.
H4B: Likuiditas memoderasi ukuran perusahaan terhadap profitabilitas yang diwakili ROE.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

C. METODE

Kajian ini memakai pendekatan kuantitatif deskriptif artinya, hubungan antarvariabel digambarkan dan dianalisis secara sistematis lewat data numerik yang terukur. Alasan pemilihan pendekatan ini sederhana: penelitian bermaksud mengecek apakah struktur modal dan ukuran perusahaan (sebagai variabel bebas) berpengaruh terhadap profitabilitas (variabel terikat), sekaligus melihat apakah likuiditas ikut memoderasi hubungan tersebut, dengan mengandalkan data sekunder dari laporan keuangan emiten di Bursa Efek Indonesia. Bentuk datanya adalah data panel-gabungan data *cross section* dan *time series* selama periode 2021-2025. Populasi adalah seluruh emiten subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama 2021–2025, sebanyak 83 emiten. Sampel dipilih dengan purposive sampling berdasarkan kriteria:

Tabel 3 Populasi dan Sampel

No	Kriteria Sample	Pelanggaran Kriteria	Jumlah Emiten
1	Emiten *FnB* yang aktif tercatat di BEI sepanjang 2021-2025.		83
2	Rutin menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap tanpa terputus selama periode tersebut.	(8)	75
3	Memiliki data lengkap untuk semua variabel yang dibutuhkan	(28)	47
4	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah	(1)	46
Jumlah Emiten dalam Sampel			**46**
Periode Penelitian 5 Tahun (2021-2025)			**5**
Jumlah Total Data Sampel (46 x 5)			**230**

Sumber: Data diolah, 2026

Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI (idx.co.id) dan situs masing-masing emiten. Data dikumpulkan dengan teknik

dokumentasi untuk enam pos: total utang, total ekuitas, total aset, aset lancar, utang lancar, dan laba bersih. Seluruh variabel diambil untuk tahun buku yang sama, 2021–2025, sehingga tidak ada perbedaan periode antarvariabel maupun antarperusahaan.

Analisis dimulai dengan statistik deskriptif. Karena residual model awal tidak berdistribusi normal, variabel DER, ROA, ROE, dan CR ditransformasi ke logaritma natural; SIZE sudah berbentuk Ln(total aset) sehingga tidak ditransformasi ulang. Uji asumsi klasik dilakukan pada model dasar (LNX1 dan SIZE terhadap masing-masing proksi profitabilitas): normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov koreksi Lilliefors dan Monte Carlo (Sig. > 0,05); multikolinearitas dengan Tolerance > 0,10 dan VIF < 10; heteroskedastisitas dengan korelasi Spearman antara variabel bebas dan residual (Sig. > 0,05); autokorelasi dengan Durbin-Watson ($dU < d < 4 - dU$), dan bila terdapat autokorelasi dikoreksi dengan metode Cochrane-Orcutt.

Pengujian hipotesis memakai satu model Moderated Regression Analysis (MRA) untuk setiap proksi profitabilitas, yang memuat pengaruh langsung dan interaksi sekaligus:

$$LNY1 = a + b1\ LNX1 + b2\ SIZE + b3\ LNZ + b4\ LNXZ1 + b5\ LNXZ2 + e$$

$$LNY2 = a + b1\ LNX1 + b2\ SIZE + b3\ LNZ + b4\ LNXZ1 + b5\ LNXZ2 + e$$

dengan LNY1 = Ln(ROA), LNY2 = Ln(ROE), LNX1 = Ln(DER), SIZE = Ln(total aset), LNZ = Ln(CR), LNXZ1 = LNX1 × LNZ, dan LNXZ2 = SIZE × LNZ (variabel interaksi tidak dipusatkan). Moderasi dinyatakan terbukti bila koefisien interaksi (b4 untuk jalur struktur modal, b5 untuk jalur ukuran perusahaan) signifikan pada taraf 5%. Karena adanya interaksi, pengaruh variabel bebas bergantung pada tingkat likuiditas: pengaruh SIZE = b2 + b5·LNZ dan pengaruh LNX1 = b1 + b4·LNZ. Koefisien interaksi yang positif menggeser pengaruh ke arah yang lebih positif pada likuiditas yang lebih tinggi; bila pengaruh utamanya negatif, pergeseran itu berarti pengaruh negatifnya melemah, bukan menguat. Pengaruh parsial diuji dengan uji t ($\alpha = 0,05$) dan kelayakan model dengan uji F serta koefisien determinasi.

Adapun keterangan simbol-simbolnya:

a = konstanta
b1 sampai b5 = koefisien regresi masing-masing variabel
LNX1 = logaritma natural DER
X2 = SIZE
LNZ = logaritma natural CR
LNXZ1 = hasil kali LNX1 dan LNZ (interaksi struktur modal-likuiditas)
LNXZ2 = hasil kali X2 dan LNZ (interaksi ukuran perusahaan-likuiditas)
e = error term

Uji t (parsial) dipakai untuk mengecek pengaruh tiap variabel bebas maupun interaksi terhadap variabel terikat secara satu per satu. Suatu variabel dianggap berpengaruh signifikan jika nilai Sig.-nya kurang dari 0,05. Pengujian ini dilakukan sekali untuk masing-masing proksi profitabilitas (ROA & ROE), karena seluruh koefisien yang dibutuhkan (pengaruh langsung dan interaksi) sudah tersedia dalam satu model regresi yang sama

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistic deksiptif disajikan dalam tabel 4 berikut ini:

Tabel 4 Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	230	0,06	22,01	0,9492	1,63590
SIZE	230	4,44	12,29	8,5503	1,54004
ROA	230	0,00	0,34	0,0935	0,06336
ROE	230	0,00	3,25	0,1788	0,25211
CR	230	0,56	14,35	2,9554	2,63306

Sumber: Output SPSS, 2026

Rerata DER sebesar 0,95 menunjukkan leverage yang moderat, tetapi maksimum 22,01 dan *Std. Deviation* yang jauh melampaui rerata menandakan sebaran yang lebar: sebagian emiten berutang sangat agresif. Rerata CR sebesar 2,96 berarti emiten sampel rata-rata memiliki aset lancar hampir tiga kali kewajiban jangka pendeknya, dengan rentang 0,56 sampai 14,35. Rerata ROA 9,35% dan ROE 17,88%, dengan ROE yang sebarannya melebihi reratanya sendiri.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada model dasar (DER dan SIZE terhadap masing-masing proksi) ditunjukkan pada tabel. Residual berdistribusi normal setelah transformasi logaritma natural, tidak ada multikolinearitas dan heteroskedastisitas, sedangkan autokorelasi positif yang kuat pada model awal (Durbin-Watson 0,767 dan 0,809) tidak lagi terdeteksi setelah koreksi Cochrane-Orcutt.

Tabel 5 Ringkasan Uji Asumsi Klasik

Uji	Model ROA	Model ROE	Kriteria
Normalitas (Asymp. Sig.; Monte Carlo Sig.)	0,200; 0,137	0,074; 0,082	> 0,05
Multikolinearitas (VIF DER dan SIZE)	1,119	1,119	< 10
Heteroskedastisitas (Sig. Spearman: DER; SIZE)	0,106; 0,108	0,056; 0,178	> 0,05
Durbin-Watson, model dasar sebelum koreksi	0,767	0,809	dU = 1,793; 4 − dU = 2,207
Durbin-Watson setelah Cochrane-Orcutt	2,115	1,969	dU < d < 4 − dU

Sumber: Output SPSS, 2026

Ukuran kelayakan model ditunjukkan pada tabel. Pada model dasar, variabel bebas hanya menjelaskan 5,1% variasi ROA dan 8,1% variasi ROE, sehingga sebagian besar variasi profitabilitas ditentukan oleh faktor di luar model. Model lengkap menjelaskan 11,4% variasi ROA dan 12,1% variasi ROE (Adjusted R^2 9,4% dan 10,1%), lebih tinggi daripada model dasar, dan uji F signifikan pada kedua model (F = 5,729 dan 6,134; Sig. < 0,001), sehingga model layak secara simultan.

Tabel 6 Ukuran Kelayakan Model

Model	Proksi	R^2	Adjusted R^2
Dasar (LNX1, SIZE)	ROA	0,051	0,043
Dasar (LNX1, SIZE)	ROE	0,081	0,073
Lengkap (dengan CR dan Interaksi)	ROA	0,114	0,094
Lengkap (dengan CR dan Interaksi)	ROE	0,121	0,101

Sumber: Output SPSS, 2026

3. Uji Hipotesis

Tabel 7 menyajikan koefisien regresi model lengkap, yaitu satu model untuk tiap proksi yang memuat pengaruh langsung, likuiditas, dan dua variabel interaksi. Koefisien interaksi antara struktur modal dan likuiditas (LNXZ1) adalah 0,068 pada model ROA (Sig. 0,349) dan −0,043 pada model ROE (Sig. 0,578); keduanya tidak signifikan. Koefisien interaksi antara ukuran perusahaan dan likuiditas (LNXZ2) adalah 0,175 pada model ROA (Sig. < 0,001) dan 0,165 pada model ROE (Sig. 0,002); keduanya positif dan signifikan.

Tabel 7 Koefisien Regresi Model Lengkap

Variabel	ROA: B	SE	t	Sig.	ROE: B	SE	t	Sig.
Konstanta	-1,709	0,491	-3,483	<0,001	-0,998	0,529	-1,888	0,060
LNX1 (DER) — H1	-0,265	0,089	-2,962	0,003	0,271	0,096	2,813	0,005
SIZE — H2	-0,115	0,056	-2,046	0,042	-0,115	0,061	-1,900	0,059
LNZ (CR)	-1,426	0,452	-3,156	0,002	-1,320	0,487	-2,713	0,007
LNXZ1 (DER × CR) — H3	0,068	0,072	0,939	0,349	-0,043	0,078	-0,558	0,578
LNXZ2 (SIZE × CR) — H4	0,175	0,050	3,503	<0,001	0,165	0,054	3,073	0,002

Sumber: Output SPSS, 2026

Tabel 8 Keputusan Hipotesis

Hipotesis	Jalur	Koefisien	Sig.	Keputusan
H1A	DER terhadap ROA	-0,265	0,003	Diterima (negatif)
H1B	DER terhadap ROE	0,271	0,005	Diterima (positif)
H2A	SIZE terhadap ROA	-0,115	0,042	Diterima (negatif)
H2B	SIZE terhadap ROE	-0,115	0,059	Ditolak
H3A	CR memoderasi DER terhadap ROA	0,068	0,349	Ditolak
H3B	CR memoderasi DER terhadap ROE	-0,043	0,578	Ditolak
H4A	CR memoderasi SIZE terhadap ROA	0,175	<0,001	Diterima
H4B	CR memoderasi SIZE terhadap ROE	0,165	0,002	Diterima

Sumber: Output SPSS, 2026

Karena DER, ROA, ROE, dan CR berbentuk logaritma natural dan SIZE adalah logaritma natural total aset, koefisien dibaca sebagai elastisitas: kenaikan 1% pada variabel bebas berasosiasi dengan perubahan b% pada profitabilitas. Kenaikan DER sebesar 1% (misalnya dari 0,95 menjadi 0,96) hanya menurunkan ROA sekitar 0,27% secara relatif, atau sekitar 0,02 poin persentase dari rerata ROA 9,35%. Pengaruh yang signifikan secara statistik ini karenanya kecil untuk perubahan kecil. Namun bila DER berlipat dua, ROA diperkirakan sekitar 17% lebih rendah secara relatif (dari 9,35% menjadi sekitar 7,8%) dan ROE sekitar 21% lebih tinggi (dari 17,88% menjadi sekitar 21,6%), pada CR sekitar 1 dan dengan rerata sampel sebagai ilustrasi. Pada skala itu pengaruhnya bermakna secara ekonomis. Daya jelas model juga perlu diingat: model lengkap hanya menjelaskan 11,4% dan 12,1% variasi ROA dan ROE.

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap ROA dan positif terhadap ROE. Arah negatif pada ROA sejalan dengan prediksi pecking order dan dengan sisi biaya teori trade-off: utang menimbulkan beban bunga yang dibayar sebelum laba tersedia bagi pemilik, sehingga makin besar proporsi utang makin rendah laba per rupiah aset. Rerata DER sampel yang moderat (0,95) tetapi dengan maksimum 22,01 menunjukkan bahwa sebagian emiten berutang jauh lebih besar daripada ekuitasnya. Pola ini searah dengan temuan Khoiri et al., (2024) pada emiten IDX 30, yaitu solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, dan dengan Yohanes, (2025) . Hasil ini berlawanan dengan Umami & Budiarti, (2019) yang menemukan pengaruh positif DER terhadap kinerja keuangan perusahaan *FnB* periode sebelumnya, dan Rahmat & Anang S, (2026) tidak menemukan pengaruh DER terhadap ROE pada 15 emiten *FnB* 2020–2024 dengan fixed effect model. Perbedaan periode, sampel, dan model estimasi adalah penjelasan yang paling mungkin, dan penelitian ini tidak menguji penyebab spesifiknya.

Likuiditas tidak memoderasi pengaruh struktur modal (H3A dan H3B ditolak). Penjelasan yang didukung data sampel adalah efek langit-langit: rerata CR 2,96 berarti sebagian besar emiten sudah memiliki aset lancar jauh di atas kewajiban jangka pendeknya,

dan leverage yang moderat membuat beban bunga jarang mendesak likuiditas. Pada kondisi itu tambahan likuiditas tidak mengubah dampak utang. Hasil ini berbeda dari moderasi DER–ROE yang dilaporkan Yohanes, (2025), dan tidak mendukung argumen penyangga likuiditas terhadap beban utang.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA negatif pada likuiditas rendah, mendekati nol pada CR sekitar 2, dan positif pada likuiditas yang lebih tinggi (Tabel). Pada model dasar tanpa interaksi, SIZE tidak signifikan (B = 0,055; Sig. 0,090), sehingga tanda negatif pada model lengkap harus dibaca sebagai pengaruh pada CR = 1, bukan pengaruh rata-rata. Pola ini mendamaikan dua prediksi teori yang bersaing: skala ekonomi dan akses pendanaan yang menguntungkan perusahaan besar (Fitri Prasetyorini, 2013), serta biaya keagenan dan birokrasi yang menggerus efisiensi pada skala besar (Jensen & Meckling, 1976). Yang tampak dominan bergantung pada kemampuan perusahaan menopang skalanya dengan likuiditas.

Hasil ini juga menjelaskan perbedaan dengan Khoiri et al., (2024) yang menemukan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada emiten IDX 30. Rerata likuiditas sampel mereka sekitar 2,0, yaitu pada kisaran titik balik temuan ini, sehingga pengaruh ukuran yang positif pada emiten besar dan mapan tidak bertentangan dengan penelitian ini. Pada industri FnB, penjelasan yang masuk akal adalah kebutuhan modal kerja yang besar untuk persediaan bahan baku dan piutang distribusi pada skala besar; perusahaan yang likuiditasnya tipis akan menanggung beban pembiayaan jangka pendek, sedangkan perusahaan yang likuid dapat mengonversi skala menjadi laba. Penjelasan ini belum diuji langsung karena data pos persediaan dan piutang tidak dimasukkan dalam model.

Pengaruh langsung ukuran perusahaan terhadap ROE tidak signifikan (Sig. 0,059, tepat di atas ambang), namun interaksinya dengan likuiditas signifikan, dan pola kondisionalnya mirip dengan ROA. Hal ini sejalan dengan Fadhilsyah et al., (2025) yang menyebut pengaruh skala terhadap ROE bersifat tidak langsung dan bergantung pada faktor lain.

Likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan pada ROA dan ROE (H4A dan H4B diterima) tetapi tidak memoderasi pengaruh struktur modal. Dalam model, pengaruh likuiditas sendiri adalah b3 + b5 × SIZE + b4 × Ln DER. Pada DER sekitar 1, pengaruh likuiditas terhadap ROA negatif untuk emiten dengan SIZE di bawah sekitar 8,1 dan positif di atasnya, sedangkan rerata SIZE sampel 8,55 (variabel tidak dipusatkan). Likuiditas karenanya merugikan perusahaan kecil, yang kemungkinan menahan aset lancar yang tidak menghasilkan, dan menguntungkan perusahaan besar yang membutuhkannya untuk menjalankan skala usaha. Arah negatif pada perusahaan kecil konsisten dengan trade-off likuiditas dan profitabilitas (Eljelly, 2004) dan dengan argumen aset menganggur (Jensen, 1986). Hubungan ini sekaligus memperlihatkan bahwa moderasi bersifat dua arah: ukuran menentukan apakah likuiditas membantu, dan likuiditas menentukan apakah ukuran membantu.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini menjawab keempat tujuan penelitian sebagai berikut. Pertama, struktur modal memengaruhi profitabilitas dengan arah yang berlawanan menurut ukuran yang dipakai: semakin besar proporsi utang, semakin rendah efisiensi pemanfaatan aset (H1A diterima) tetapi semakin tinggi pengembalian bagi pemegang saham (H1B diterima), dan perbedaan itu sebagian besar bersifat aritmetis karena utang menyempitkan basis ekuitas. Kedua, pengaruh ukuran perusahaan bergantung pada likuiditas: terhadap ROA ia negatif pada likuiditas rendah (H2A diterima), mendekati nol pada current ratio sekitar 2, dan positif di atasnya, sedangkan terhadap ROE tidak terbukti berpengaruh secara langsung (H2B ditolak). Ketiga, likuiditas tidak memoderasi pengaruh struktur modal, baik terhadap ROA (H3A ditolak) maupun ROE (H3B ditolak). Keempat, likuiditas memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap ROA (H4A diterima) dan ROE (H4B diterima), dengan menggeser pengaruh ukuran ke arah positif pada likuiditas yang lebih tinggi. Model diestimasi sebagai regresi pooled di SPSS tanpa uji

Chow, Hausman, atau efek perusahaan dan tahun; model lengkap hanya menjelaskan sekitar 11–12% variasi profitabilitas; transformasi logaritma membuat interpretasi koefisien perlu dilakukan sebagai elastisitas; current ratio tidak membedakan kualitas persediaan; cakupan hanya satu sektor; dan hasil menunjukkan asosiasi, bukan hubungan sebab-akibat.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk mempertimbangkan struktur modal secara cermat dengan mengevaluasi dampak penggunaan utang terhadap efisiensi aset dan tingkat pengembalian bagi pemegang saham. Manajemen juga perlu memastikan bahwa peningkatan ukuran perusahaan diikuti oleh pengelolaan aset dan modal kerja yang efektif agar pertumbuhan skala usaha dapat mendukung profitabilitas. Selain itu, kebijakan likuiditas sebaiknya disesuaikan dengan karakteristik dan ukuran masing-masing perusahaan, bukan ditetapkan secara seragam. Perusahaan perlu menjaga kecukupan aset lancar untuk mendukung kegiatan operasional tanpa menahan dana secara berlebihan sehingga berpotensi mengurangi efektivitas penggunaan aset. Penelitian berikutnya disarankan mengestimasi model dengan *fixed effect* atau random effect disertai galat baku yang dikelompokkan per perusahaan, memusatkan variabel sebelum membentuk interaksi, dan menguji signifikansi efek kondisional. Variabel kontrol seperti pertumbuhan penjualan, ukuran likuiditas alternatif (*quick ratio* atau *cash ratio*), analisis subperiode, serta perluasan ke sektor lain akan menguji ketahanan temuan ini.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.

Cantona, J. E., & Maulina, F. (2022). Pengaruh Solvabilitas Terhadap Profitabilitas. *Obis*, *4*(2), 22–28. https://doi.org/10.63848/obis.v04n2.4

Dianti, P. M., & Bawono, A. D. B. (2024). The effect of capital structure, sales growth, working capital turnover, and liquidity on company profitability with firm size as a moderating variable. *Enrichment: Journal of Management*, *14*(5).

Ekinanda, F. (2020). Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Struktur Modal Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, *4*(1), 41–49. https://doi.org/10.31851/neraca.v4i1.3915

Eljelly, A. M. A. (2004). Liquidity-profitability tradeoff: An empirical investigation in an emerging market. *International Journal of Commerce and Management*, *14*(2), 48–61. https://doi.org/10.1108/10569210480000179

Fadhilsyah, M., Putri, A. U., & Ratu, M. K. (2025). The Effect of Liquidity, Solvency, Profitability and Activity Ratios on Company Value in Food & Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2019-2023. *TRANSEKONOMIKA: Akuntansi, Bisnis dan Keuangan*, *5*(3), 823–840. https://doi.org/10.55047/transekonomika.v5i3.915

Fitri Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Imu Manajemen*, *1*(1).

Giawa, F. A., Austrindanney, I., Azhar, S., & Yahya, I. (2024). International Journal of Current Science Research and Review the Effect of Capital Structure, Profitability, Liquidity, and Solvency on Firm Value with Managerial Ownership as a Moderating Variable in Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2020-2023. *International Journal of Current Science Research and Review*, *7*(12). https://doi.org/10.47191/ijcsrr/V7-i12-40

Handini, E. D., & Susilo, D. E. (2025). Analyzing Profitability, Firm Size, and Capital Structure's Impact on Firm Value. *Journal of Accounting Science*, *9*(1), 114–131. https://doi.org/10.21070/jas.v9i1.1953

Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, *76*(2), 323–329.
Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3.
Julietha, R., & Natsir, K. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Firm Size, Dan Firm Growth Terhadap Profitabilitas. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, *3*(2), 443. https://doi.org/10.24912/jmk.v3i2.11891
Kartika, Y. E., Luh, N., & Wiagustini, P. (2024). The effect of liquidity and company size on company value with profitability as a moderation variable. *Indonesian Journal of Multidisciplinary Science*, *3*(10).
Khoiri, A., Ernitawati, Y., & Roni. (2024). *Pengaruh Firm Size, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Perusahaan IDX 30 2020-2023*. *2*(2), 2020–2023.
Kraus, A., & Litzenberger, R. H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, *28*(4).
Lusiana, R. (2023). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terindeks LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022. *Jurnal Sains Manajemen Dan Kewirausahaan (JSMK)*, *6*(2), 1631–1646.
Mandasari, J. (2024). *The Role of Company Size, Company Value, and Liquidity in Capital Structure of Food and Beverages Companies*. *6*(2). https://doi.org/10.32877/ef.v6i2
Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, *53*(3).
Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2).
Nuraini, F. D., & Suwaidi, R. A. (2022). Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Textile dan Garment Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, *11*(2), 157. https://doi.org/10.32502/jimn.v11i2.3523
Rahmat, M., & Anang S. (2026). Menggali Batas Leverage: Analisis Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas di Sektor Food & Beverages Indonesia (2020–2024). *Jurnal Administrasi Profesional*, *7*(1), 1–14. https://doi.org/10.32722/jap.v7i1.8115
Sulfati, A., & Jamali, H. (2025). The Effect of Financial Ratios on Company Value in Food and Beverage Companies on the IDX. *Usantara Economics and Entrepreneurships Journals*, *3*(1).
Tanuraharja, C. D., & Wi, P. (2023). The Effect of Profitability, Liquidity, Asset Structure, Sales Growth and Business Risk on Capital Structure. *Global Accounting*, *2*(2).
Umami, H., & Budiarti, A. (2019). Pengaruh CR, TATO dan DER terhadap kinerja keuangan perusahaan food and beverages di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, *8*(6).
Yohanes, Y. (2025). Effect of Capital Structure on Profitability with Liquidity as a Moderating Variable: Empirical Study on Food and Beverage Companies. *International Journal of Multidisciplinary Approach Research and Science*, *3*(03), 813–832. https://doi.org/10.59653/ijmars.v3i03.1784
Yuditia, N. M. D. S., & Suhaedi, W. (2024). Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science the Influence of Growth Opportunities, Corporate Governance, and Profitability on Company Value in Food and Beverage Companies with Capital Structure as a Moderating Variable. *Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Science*, *4*(2).