

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Dalam Hubungan Leverage Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan

Stevin Novareta Djohansia¹, Rumintar J.H Marpaung^{2*}

^{1,2} Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas widya dharma pontianak

Abstrak

Studi ini menguji keterkaitan Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan yang direpresentasikan oleh *Return on Assets* (ROA), dengan Ukuran Perusahaan ditempatkan sebagai variabel moderasi. Objek penelitian mencakup perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sepanjang 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data berupa laporan tahunan perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan melalui *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, sehingga mencakup 41 perusahaan selama lima tahun pengamatan atau sebanyak 205 observasi. Pengolahan data dilakukan menggunakan EViews 13 melalui *Moderated Regression Analysis* (MRA), dengan pengujian yang meliputi asumsi klasik, koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan, sedangkan Kepemilikan Institusional tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Pada hubungan Leverage dengan Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan berperan sebagai moderator dengan arah negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan diikuti oleh melemahnya pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan. Sebaliknya, Ukuran Perusahaan tidak menunjukkan peran moderasi pada hubungan antara Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan.

Kata kunci: *Leverage*, Kepemilikan Institusional, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan

Abstract

This study examines the relationship between Leverage, proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), and Institutional Ownership on Financial Performance, as measured by Return on Assets (ROA), with Firm Size positioned as a moderating variable. The study focuses on Food and Beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. A quantitative approach was employed using annual reports as the primary source of secondary data. The sample was selected through purposive sampling based on predetermined criteria, resulting in 41 companies observed over a five-year period, yielding a total of 205 observations. Data analysis was conducted using EViews 13 through Moderated Regression Analysis (MRA), with the analysis comprising classical assumption tests, the coefficient of determination, the F-test, and the t-test. The findings indicate that Leverage has a positive and significant effect on Financial Performance, whereas Institutional Ownership does not have a significant effect. Firm Size negatively moderates the relationship between Leverage and Financial Performance, indicating that an increase in firm size is associated with a weaker effect of Leverage on Financial Performance. In contrast, Firm Size does not demonstrate a moderating role in the relationship between Institutional Ownership and Financial Performance.

Keywords: *Leverage, Institutional Ownership, Financial Performance, firm size*

✉ Corresponding author :

Email Address : stevinnovaretadjohansia69@gmail.com

PENDAHULUAN

Dinamika dunia bisnis yang semakin kompleks menuntut perusahaan untuk mempertahankan keberlangsungan usaha dan meningkatkan daya saing melalui pengelolaan sumber daya serta pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk memperhatikan kinerja keuangan karena Kinerja keuangan menggambarkan hasil yang dicapai perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya selama periode tertentu yang tercermin dalam laporan keuangan (Kasmir, 2019). Kinerja keuangan juga menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu melaksanakan dan mengelola kegiatan keuangannya sesuai dengan prinsip dan ketentuan yang berlaku (Ahmad Faisall, Rande Samben, 2017). Selain itu, kinerja keuangan dapat dipahami sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan berbagai alat analisis keuangan untuk menilai kemampuan dan pencapaian perusahaan dalam suatu periode tertentu (Hery, 2017). Sub Sektor *Food and Beverage* menarik untuk dikaji karena tingginya kebutuhan masyarakat terhadap produk makanan dan minuman tidak selalu diikuti oleh kinerja keuangan yang optimal.

Leverage berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang untuk mendukung kegiatan operasional dan ekspansi. *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2019). Penggunaan *leverage* menunjukkan pemanfaatan sumber pendanaan yang menimbulkan beban tetap, seperti utang, dengan tujuan meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham (Brigham dkk., 2018). Sejalan dengan pendapat tersebut, (Sartono, 2016) menjelaskan bahwa *leverage* merupakan penggunaan dana yang memiliki beban tetap untuk meningkatkan tingkat pengembalian bagi pemilik perusahaan. Penggunaan utang dapat memberikan tambahan sumber dana bagi perusahaan yang selanjutnya dimanfaatkan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Melalui pendanaan tersebut, perusahaan memiliki peluang untuk meningkatkan kapasitas produksi dan memperoleh laba yang lebih besar. Selain itu, penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*), karena beban bunga yang timbul dari utang dapat mengurangi laba yang menjadi dasar pengenaan pajak (Ferdian Pardosi, 2016). Dalam perspektif *Agency Theory*, (Jensen, 1986) menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan melalui pembatasan penggunaan arus kas bebas oleh manajemen. Kewajiban pembayaran utang mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat mengurangi peluang penggunaan dana untuk kepentingan yang tidak sejalan dengan pemegang saham. Namun, hasil penelitian mengenai hubungan *leverage* dengan kinerja keuangan belum menunjukkan konsistensi. (Septi Purnama, Hasan Mukhibad, 2014) serta (Onoyi, 2026) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan masih perlu dikaji pada karakteristik perusahaan dan periode yang berbeda, khususnya pada sub sektor *Food and Beverage* periode 2020–2024.

Kepemilikan institusional berkaitan dengan mekanisme pengawasan terhadap tindakan manajemen. Teori keagenan menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan sebagai mekanisme pengawasan terhadap manajemen dalam mengurangi konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen. Keberadaan investor institusional sebagai pemegang saham dapat meningkatkan pengawasan terhadap keputusan dan tindakan manajemen, sehingga berpotensi membatasi perilaku oportunistik dan mendorong

pengelolaan perusahaan yang lebih efektif. Kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga, baik yang berasal dari dalam maupun luar negeri (Tesalonika, 2025). (Syahril Effendi, 2023) serta (Sulastri et al., 2026) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan, sedangkan (Halimatunisa, Desmy Riani, 2026) menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan institusional dalam meningkatkan kinerja keuangan masih perlu diuji pada sektor *Food and Beverage*.

Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kekuatan hubungan antara *leverage* dan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih baik dalam menghadapi risiko dibandingkan perusahaan kecil (Safitri dkk, 2023). Kondisi tersebut dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengelola utang dan efektivitas pengawasan investor institusional. Penelitian (Simanullang dkk, 2026) pada sub sektor *Food and Beverage* periode 2021–2024 telah menguji ukuran perusahaan bersama struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan, tetapi ukuran perusahaan ditempatkan sebagai variabel independen. Oleh karena itu, penelitian tersebut belum menjelaskan apakah ukuran perusahaan dapat mengubah hubungan antara *leverage* dan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi juga menunjukkan hasil yang belum konsisten. (Wati dkk, 2019) dan (Sulastri dkk., 2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan, sedangkan (Onoyi, 2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan signifikan dalam memoderasi hubungan tersebut. Dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan, (Halimatunisa dkk, 2026) serta (Sulastri et al., 2026) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan tersebut. Selain itu, penelitian pada sub sektor *Food and Beverage* periode 2020–2024 menggunakan ROE sebagai ukuran kinerja keuangan dan menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Perbedaan hasil penelitian dan penggunaan proksi kinerja keuangan tersebut menunjukkan bahwa hubungan antar variabel masih berpotensi menghasilkan temuan yang berbeda apabila diuji menggunakan ROA sebagai proksi kinerja keuangan.

Peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dapat dikaitkan dengan *Signaling Theory*. Ukuran perusahaan dapat memberikan sinyal kepada investor dan kreditur mengenai kapasitas sumber daya, kemampuan operasional, serta akses perusahaan terhadap pendanaan. Perusahaan dengan ukuran yang berbeda dapat menunjukkan respons yang berbeda terhadap penggunaan utang maupun pengawasan investor institusional. Penelitian pada sub sektor *Food and Beverage* periode 2020–2024 oleh (Yayu Kusdiana, Nanda Suryadi, Arie Yusnelly, Jenita, Mazzlida Mat Deli, 2026) juga telah menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, tetapi variabel yang diuji berbeda, yaitu struktur modal, pertumbuhan penjualan, dan *corporate social responsibility*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa pengujian ukuran perusahaan sebagai moderator dalam hubungan antara *leverage* dan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan masih relevan untuk dilakukan.

Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan

Leverage mencerminkan penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan. Berdasarkan *trade-off theory*, penggunaan utang yang optimal dapat memberikan manfaat pajak dan meningkatkan kinerja keuangan, sedangkan utang berlebihan dapat meningkatkan risiko. (Susanti, 2013) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian,

H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Kepemilikan institusional berperan dalam mengawasi manajemen sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini didukung oleh (Devi Arumi Ningsiha, 2021) dan (Kholifah Lestari, Dinda Fali Rifan, 2026). Dengan demikian,

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan karena perusahaan yang lebih besar memiliki sumber daya dan pengelolaan utang yang lebih baik. (Primetta Juwita Az-Zahra & Yuniningsih, 2025) mendukung adanya efek moderasi tersebut. Dengan demikian,

H₃: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan.

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan pada Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Ukuran perusahaan dapat turut menentukan kuat atau lemahnya keterkaitan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan, mengingat perusahaan berukuran lebih besar umumnya memiliki mekanisme pengawasan manajemen yang lebih terstruktur. (Sulastridkk, 2026) menunjukkan adanya efek moderasi ukuran perusahaan pada hubungan tersebut. Dengan demikian,

H₄: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan.

METODOLOGI

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) serta situs perusahaan-perusahaan masing-masing. Data penelitian berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan yang berada di sub sektor makanan dan minuman, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia, selama masa periode tahun 2020 hingga 2024. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang berada di sub sektor *Food and beverage* serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode yang ditentukan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan secara berturut-turut selama 2020–2024 dan menyediakan data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian.

Kinerja keuangan menggambarkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dikelolanya untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) (Pertiwi & W, 2022b).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Tingkat *leverage* mencerminkan penggunaan utang sebagai bagian dari sumber pendanaan perusahaan. Pengukurannya dalam penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai proksi leverage. menurut (Pertiwi & W, 2022b):

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}}$$

Kepemilikan institusional digunakan untuk mengukur proporsi kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diukur berdasarkan saham yang dimiliki oleh institusi (Ariyanti Kusumaningtyas, 2016).

$$KI = \frac{\text{jumlah saham institusi}}{\text{total saham beredar}}$$

Ukuran perusahaan digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural dari total aset (R. Fadhillah, W. Idawati, n.d.).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (total aset)}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Populasi dan Sampel

Penelitian ini menguji keterkaitan *leverage* dan kepemilikan institusional dengan kinerja keuangan, serta menempatkan ukuran perusahaan sebagai variabel yang menguji hubungan tersebut. Pengujian dilakukan melalui pendekatan kuantitatif dengan memanfaatkan data sekunder yang bersumber dari laporan tahunan perusahaan sub sektor *Food and Beverage* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020–2024. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria penelitian, sehingga diperoleh 41 perusahaan dengan total 205 data observasi. Data dianalisis menggunakan EViews 13 melalui statistik deskriptif, regresi data panel, dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Tabel 1. Hasil Purposive Sampling

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian	102
2	Perusahaan yang melakukan IPO setelah tahun 2020.	(43)
3	Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan lengkap,	(12)
4	Perusahaan yang memiliki data terkait variabel penelitian,	(6)
	Total sampel perusahaan	41
	Total unit sampel penelitian dari tahun 2020-2024	205

Hasil penelitian

Hasil uji statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan karakteristik data pada masing-masing variabel yang menjadi objek penelitian. Analisis ini mencakup rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi untuk mengetahui kecenderungan nilai serta tingkat variasi data penelitian.

Tabel 2. Hasil Uji Statistika Deskriptif

	ROA(Y)	DER(X1)	KI(X2)	SIZE(Z)
Mean	0.062383	0.957142	0.752809	28.74205
Median	0.056761	0.869002	0.838906	28.86910
Maximum	1.059862	9.388290	0.999984	32.46763
Minimum	-0.488788	-23.61923	0.000485	20.16675
Std. Dev.	0.129590	2.154384	0.266094	2.037867

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, ROA memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0623 dengan standar deviasi 0,1296. DER memiliki nilai rata-rata sebesar 0,9571 dan standar deviasi 2,1543. Sementara itu, KI memiliki nilai rata-rata sebesar 0,7528 dengan standar deviasi 0,2661, sedangkan SIZE memiliki nilai rata-rata sebesar 28,7420 dan standar deviasi 2,0378. Nilai standar deviasi tersebut menunjukkan adanya perbedaan tingkat penyebaran data pada masing-masing variabel selama periode pengamatan. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik data pada setiap variabel tidak sepenuhnya sama.

uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	3.228726	(40,161)	0.0000
Cross-section Chi-square	120.743019	40	0.0000

Berdasarkan pengujian *Chow*, nilai probabilitas yang diperoleh sebesar 0,0000 (<0,05), sehingga model yang terpilih dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.311614	3	0.7264

Nilai $P = 0,7264 > 0,05$ Jadi berdasarkan uji *Hausman* diatas model yang dipilih dari penelitian ini adalah model dengan menggunakan metode *Random Effect Model*.

uji Lagrange Multiplier

Tabel 5. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
<u>Breusch-Pagan</u>	37.11078 (0.0000)	0.019418 (0.8892)	37.13020 (0.0000)

Nilai *probabilitas Breusch-Pagan* sebesar 0,0000 ditemukan setelah menggunakan Lagrange Multiplier untuk memilih model data panel. Karena nilai ini berada di bawah 0,05, maka yang terpilih adalah metode *Random Effect Model* (REM).

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model data panel, model yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Model tersebut dipilih berdasarkan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa pendekatan *Random Effect* lebih sesuai dalam mengestimasi hubungan antar variabel penelitian. Dengan demikian, analisis data panel selanjutnya dilakukan menggunakan model REM untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta peran variabel moderasi selama periode pengamatan. Penggunaan REM memungkinkan adanya perbedaan karakteristik antar perusahaan yang tidak dapat diamati secara langsung untuk diperhitungkan dalam model, sehingga hasil estimasi diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih tepat mengenai hubungan antar variabel penelitian.

Hasil uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6. Hasil Uji MRA Tanpa Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.001370	0.034343	0.039897	0.9682
DER	0.003039	0.003849	0.789670	0.4306
KI	0.077183	0.041594	1.855630	0.0650
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.074953	0.3352
Idiosyncratic random			0.105556	0.6648
Weighted Statistics				
R-squared	0.020204	Mean dependent var		0.033246
Adjusted R-squared	0.010503	S.D. dependent var		0.105860
S.E. of regression	0.105303	Sum squared resid		2.239905
F-statistic	2.082697	Durbin-Watson stat		1.094049
Prob(F-statistic)	0.127261			

$$ROA = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 KI + \beta_3 SIZE + e \dots (1)$$

$$ROA = 0.001370 + 0.003039DER + 0.077183KI + e$$

Berdasarkan hasil analisis regresi, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien regresi sebesar 0,003039 dengan nilai probabilitas sebesar 0,4306. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga DER tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Assets* (ROA). Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap ROA tidak dapat diterima. Selanjutnya, variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki koefisien regresi sebesar 0,077183 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0650. Meskipun koefisien regresi menunjukkan arah hubungan yang positif, nilai probabilitas tersebut masih lebih besar dari 0,05, sehingga KI tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, hasil penelitian menunjukkan bahwa baik *Leverage* maupun Kepemilikan Institusional belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan selama periode pengamatan.

Tabel 7. Hasil Uji MRA Dengan Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.023792	0.030375	0.783277	0.4344
DER	0.201167	0.042338	4.751436	0.0000
KI	-0.433778	0.200608	-2.162317	0.0318
X1Z	-0.007604	0.001615	-4.708114	0.0000
X2Z	0.017954	0.006834	2.627120	0.0093
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.056416	0.2341
Idiosyncratic random			0.102029	0.7659
Weighted Statistics				
R-squared	0.125281	Mean dependent var		0.039230
Adjusted R-squared	0.107787	S.D. dependent var		0.109891
S.E. of regression	0.103800	Sum squared resid		2.154880
F-statistic	7.161207	Durbin-Watson stat		1.088918
Prob(F-statistic)	0.000021			

$$ROA = \alpha + b_1DER + b_2KI + b_3(DER \times SIZE) + b_4(KI \times SIZE) + e \dots (2)$$

$$ROA = 0,023792 + 0,201167DER - 0,433778KI - 0,007604(DER \times SIZE) + 0,017954(KI \times SIZE) + e$$

Hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Leverage* dan Kinerja Keuangan, serta antara Kepemilikan Institusional dan Kinerja Keuangan. Hal tersebut ditunjukkan oleh variabel interaksi $DER \times SIZE$ yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien sebesar -0,007604. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan dengan arah negatif, sehingga peningkatan ukuran perusahaan cenderung memperlemah pengaruh *Leverage* terhadap Kinerja Keuangan.

Selanjutnya, variabel interaksi $KI \times SIZE$ memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0093 dengan koefisien sebesar 0,017954. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan dengan arah positif, sehingga ukuran perusahaan cenderung memperkuat pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, ukuran perusahaan terbukti memiliki peran moderasi dalam hubungan antara *Leverage* dan Kepemilikan Institusional terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA selama periode pengamatan.

Uji Multikolinearitas

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	Z
X1	1	0.006484165329942448	0.2116003086804994
X2	0.006484165329942448	1	0.03644617536927382
Z	0.2116003086804994	0.03644617536927382	1

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel melalui matriks korelasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa korelasi DER (X1) dengan KI (X2) sebesar 0,006484, DER (X1) dengan SIZE (Z) sebesar 0,211600, dan KI (X2) dengan SIZE (Z) sebesar 0,036446. Nilai korelasi tertinggi dalam model tersebut masih berada di bawah 0,80, sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat indikasi multikolinearitas antarvariabel penelitian. Dengan demikian, model penelitian telah memenuhi kriteria yang ditetapkan dan dapat digunakan pada tahap pengujian selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.201887	0.100760	2.003656	0.0464
X1	-0.005131	0.003286	-1.561369	0.1200
X2	0.011170	0.026022	0.429242	0.6682
Z	-0.004455	0.003477	-1.281476	0.2015
R-squared	0.025667	Mean dependent var		0.077337
Adjusted R-squared	0.011125	S.D. dependent var		0.099389
S.E. of regression	0.098835	Akaike info criterion		-1.771419
Sum squared resid	1.963423	Schwarz criterion		-1.706580
Log likelihood	185.5705	Hannan-Quinn criter.		-1.745193
F-statistic	1.765022	Durbin-Watson stat		1.089390
Prob(F-statistic)	0.155079			

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, variabel *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1200, variabel Kepemilikan Institusional sebesar 0,6682, dan variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,2015. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Dengan demikian, model penelitian dapat dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas dan layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.053889	Mean dependent var	0.062383
Adjusted R-squared	0.039768	S.D. dependent var	0.129590
S.E. of regression	0.126987	Akaike info criterion	-1.270151
Sum squared resid	3.241246	Schwarz criterion	-1.205311
Log likelihood	134.1904	Hannan-Quinn criter.	-1.243925
F-statistic	3.816234	Durbin-Watson stat	0.755465
Prob(F-statistic)	0.010881		

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin-Watson stat* (DW) sebesar 0,755465. nilai tersebut menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif pada residual model. Namun, mengingat penelitian ini menggunakan data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM), interpretasi autokorelasi tidak dapat hanya didasarkan pada nilai *Durbin-Watson*. Oleh karena itu, nilai DW digunakan sebagai informasi pendukung dalam mengevaluasi model regresi. Hasil pengujian menunjukkan adanya indikasi autokorelasi positif yang perlu menjadi pertimbangan dalam interpretasi hasil estimasi model.

Hasil uji Hipotesis

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.505046	0.562514	-2.675572	0.0081
DER	0.245197	0.043419	5.647232	0.0000
KI	1.300698	0.663164	1.961352	0.0512
SIZE	0.053552	0.019624	2.728916	0.0069
X1Z	-0.009185	0.001641	-5.598004	0.0000
X2Z	-0.042687	0.023085	-1.849126	0.0659
R-squared	0.192682	Mean dependent var		0.062383
Adjusted R-squared	0.172397	S.D. dependent var		0.129590
S.E. of regression	0.117891	Akaike info criterion		-1.409280
Sum squared resid	2.765762	Schwarz criterion		-1.312021
Log likelihood	150.4512	Hannan-Quinn criter.		-1.369941
F-statistic	9.499024	Durbin-Watson stat		0.903153
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai Prob (F-statistic) sebesar 0,000000, yang lebih kecil daripada tingkat signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel DER, KI, DER×SIZE, dan KI×SIZE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, model penelitian dinyatakan signifikan secara simultan dan dapat digunakan untuk menganalisis hubungan *Leverage*, Kepemilikan Intsitusional dan variabel moderasi ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan ROA.

Uji Parsial (Uji t)

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Leverage* (DER) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Sementara itu, variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0512, yang lebih besar dari 0,05, sehingga KI tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Selanjutnya, variabel interaksi DER×SIZE (X1Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000 dengan koefisien bernilai negatif. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara signifikan memoderasi hubungan antara *Leverage* dan Kinerja Keuangan dengan arah negatif, sehingga peningkatan ukuran perusahaan cenderung memperlemah pengaruh DER terhadap ROA. Adapun variabel interaksi KI×SIZE (X2Z) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0659, yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak terbukti memoderasi secara signifikan hubungan antara Kepemilikan Institusional dan kinerja keuangan (ROA).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi, diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,172397. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel DER, KI, DER×SIZE dan KI×SIZE secara bersama-sama mampu menjelaskan variasi kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA sebesar 17,24%. Sementara itu, sebesar 82,76% variasi ROA dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam model penelitian ini. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan penjelasan sebesar 17,24% terhadap variasi kinerja keuangan perusahaan.

Pembahasan Hasil Analisis Data

Leverage (DER) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA). Hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang

lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan dapat dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung aktivitas operasional dan meningkatkan profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang pada tingkat yang optimal dapat memberikan manfaat bagi perusahaan, salah satunya melalui penghematan pajak, sehingga berpotensi meningkatkan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian (Susanti, 2013) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan *leverage* terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian, H_1 yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dapat diterima.

Kepemilikan Institusional (KI) terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan Institusional (KI) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai probabilitas sebesar 0,0512, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hasil ini mengindikasikan bahwa keberadaan kepemilikan institusional belum memberikan pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian. Meskipun *agency theory* menjelaskan bahwa kepemilikan institusional dapat berperan dalam meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan tersebut belum memberikan dampak yang signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan institusional belum dapat dianggap sebagai faktor yang secara signifikan memengaruhi kinerja keuangan. Oleh karena itu, H_2 yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan tidak dapat diterima.

Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) mampu memoderasi pengaruh *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal ini ditunjukkan oleh variabel interaksi DER×SIZE yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0000, lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien sebesar -0,0092. Koefisien interaksi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki arah moderasi negatif terhadap hubungan DER dan ROA. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, pengaruh DER terhadap ROA cenderung menjadi lebih lemah. Hasil tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berperan dalam mengubah kekuatan hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil tersebut, H_3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh *leverage* terhadap kinerja keuangan dapat diterima.

Ukuran Perusahaan dalam Memoderasi Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional (KI) terhadap kinerja keuangan (ROA). Hal tersebut ditunjukkan oleh variabel interaksi KI×SIZE yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0659, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, dengan koefisien sebesar -0,0427. Meskipun koefisien interaksi menunjukkan arah negatif, nilai probabilitas yang tidak signifikan menunjukkan bahwa perubahan ukuran perusahaan belum memberikan pengaruh yang signifikan dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Dengan demikian, ukuran perusahaan tidak terbukti berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan. Oleh karena itu, H_4 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap kinerja keuangan tidak dapat diterima.

SIMPULAN

Kepemilikan institusional (KI) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA), tetapi *leverage* (DER) berpengaruh positif dan signifikan. Hasil pengujian moderasi menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) memiliki kemampuan untuk memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan cara yang negatif; dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, semakin lemah pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan. Sebaliknya, ukuran perusahaan tidak berperan dalam memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

Secara simultan, variabel-variabel dalam model penelitian memengaruhi kinerja keuangan. Ada 17,24% variasi kinerja keuangan yang disebabkan oleh variabel dalam model penelitian ini, menurut nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0,1724, faktor-faktor lain di luar model penelitian menyumbang 82,76% dari variasi tersebut. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki peran moderasi dalam hubungan antara *leverage* dan kinerja keuangan; namun, ukuran perusahaan tidak berperan dalam hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja keuangan.

Referensi :

- Ahmad Faisall, Rande Samben, S. P. (2017). *Analisis kinerja keuangan*. 14(1), 6–15.
- Ariyanti Kusumaningtyas, T. M. (2016). *Pengaruh arus kas operasi, stuktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan*. 5.
- Brigham, Eugene F., dan J. F. H. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*.
- Devi Arumi Ningsiha, E. W. (2021). *Kepemilikan Institusional , Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan*. 9(2).
- Diah Permata Sani Simanullang, Robinhot Gultom, D. H. P. P. (2026). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS SUB SEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2021-2024*. 12, 192–204.
- Ferdian Pardosi. (2016). *PENGARUH FAKTOR PAJAK DAN FAKTOR-FAKTOR LAIN TERHADAP LEVERAGE PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA*. VII(02), 260–273.
- Halimatunisa, Desmy Riani, V. A. (2026). *Peran Moderasi Ukuran Perusahaan dalam Pengaruh Customized Value Added Intellectual Capital (CVAIC) dan Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Keuangan*. 8(2). <https://doi.org/10.32877/ef.v8i2.3854>
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Grasindo.
- Jensen, B. M. C. (2012). *Agency Costs of Free Cash Flow , Corporate Finance , and Takeovers*. 76(2).
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada. <https://books.google.co.id/books?id=TzPZzwEACAAJ&printsec=frontcover&hl=id#v=onepage&q&f=false>.
- Kholifah Lestari, Dinda Fali Rifan, G. U. S. (2026). *PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) PADA TAHUN 2019 – 2024*. 11(1), 61–83.
- Onoyi, N. J. (2026). *DETERMINAN KINERJA KEUANGAN: PERAN LEVERAGE , KEPEMILIKAN MANAJERIAL , DAN KINERJA LINGKUNGAN MODERASI*. 16(1), 35–48.
- Pertiwi, Y., & W, E. M. (2022a). *Pengaruh likuiditas, leverage, dan struktur modal terhadap kinerja keuangan*. 18(2), 406–413. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i2.10624>
- Pertiwi, Y., & W, E. M. (2022b). *Volume . 18 Issue 2 (2022) Pages 406-413 INOVASI : Jurnal Ekonomi , Keuangan dan Manajemen ISSN : 0216-7786 (Print) 2528-1097 (Online) Pengaruh likuiditas , leverage , dan struktur modal terhadap kinerja keuangan Effect of liquidity , leverage ,*

- and. 18(2), 406–413. <https://doi.org/10.29264/jinv.v18i2.10624>
- Primetta Juwita Az-Zahra, & Yuniningsih. (2025). *Pengaruh Leverage, Aktivitas, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi*. 7(4), 1329–1342.
- R. Fadhilah, W. Idawati, P. (n.d.). *PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL MODERASI*. 1, 190–204.
- Safitri, Z. (2023). *Pengaruh Firm Size dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023*. 117–136.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. 4th ed.
- Septi Purnama, Hasan Mukhibad, A. R. H. P. (2014). *PERAN STRUKTUR MODAL DALAM MEMODERASI PENGARUH KEPEMILIKAN MANAJERIAL, LEVERAGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN*. 0717, 20–38.
- Sulastri, S., Widasari, E., & Mufidah, F. (2026). *Ukuran Perusahaan Memoderasi Good Corporate Governance, Leverage terhadap Kinerja Keuangan*. 7(2), 319–332.
- Susanti, E. (2013). *Pengaruh pelaksanaan*. September.
- Syahril Effendi, A. P. P. (2023). *ANALYSIS OF THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP , MANAGERIAL OWNERSHIP , AND OWNERSHIP STRUCTURE ON COMPANY FINANCIAL PERFORMANCE : CASE STUDY OF*. 7(02), 169–180. <https://doi.org/10.37253/gfa.v7i2.8596>
- Tesalonika. (2025). *PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN KUALITAS LAPORAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN DI BEI PERIODE 2020-2024)*. 6, 2240–2259.
- Wati, P. S., Mulyadi, J. M. V, & Rachbini, W. (2019). *Determinan Kinerja Keuangan Dengan Size Sebagai Moderasi*. 3(2), 257–268.
- Yayu Kusdiana, Nanda Suryadi, Arie Yusnelly, Jenita, Mazzlida Mat Deli, S. I. N. W. A. (2026). *Capital Structure, Sales Growth, and CSR as Drivers of Financial Performance: Evidence from Indonesia's Food and Beverage Sector with Firm Size as a Moderator*. 4(1), 1–13.