

**Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Dengan  
Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pada  
Perusahaan Sub Sektor Perhutanan Dan Kertas  
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022–2025**

**Andi Muhammad Rizqan<sup>1\*</sup>, Agnes Astriani Paujung<sup>2</sup>**

<sup>1</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tadulako, Kota Palu

<sup>2</sup> Program Studi Kehutanan, Fakultas Kehutanan, Universitas Tadulako, Kota Palu

\*Author Correspondence. Email : [andirizqan18@gmail.com](mailto:andirizqan18@gmail.com)

<i>Informasi Artikel</i>	<i>Abstract</i>
<p><b>Kata Kunci:</b></p> <p>Leverage, Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Perhutanan, Warppls</p>	<p>Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait hubungan leverage dan kinerja keuangan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan melalui situs Bursa Efek Indonesia dan <i>IDN Financials</i>. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian, sehingga diperoleh 32 data observasi. Variabel leverage diukur menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), kinerja keuangan menggunakan <i>Return on Assets</i> (ROA), dan ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural total aset. Analisis data dilakukan menggunakan <i>Structural Equation Modeling</i> berbasis <i>Partial Least Square</i> (SEM-PLS) dengan bantuan WarpPLS versi 8.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai <i>path coefficient</i> sebesar 0,421 dan <i>p-value</i> &lt; 0,001. Namun, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan pendanaan guna meningkatkan kinerja keuangan.</p>
<p><b>Article Info</b></p> <p><b>Keywords:</b></p> <p>Leverage, Financial Performance, Company Size, Forestry, Warppls</p>	<p><i>This study aims to analyze the effect of leverage on financial performance with company size as a moderating variable in forestry and paper sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2022–2025. This study was motivated by differences in previous research results regarding the relationship between leverage and financial performance. The study used a quantitative approach with an associative research type. Data were obtained from the company's annual financial reports through the Indonesia Stock Exchange website and IDN Financials. The sampling technique used purposive sampling with the criteria of companies that published complete financial reports during the study period, resulting in 32 observational data. Leverage variables were measured using the Debt to Equity Ratio (DER), financial performance using Return on Assets (ROA), and company size using the natural logarithm of total assets. Data analysis was performed using Structural Equation Modeling based on Partial Least Squares (SEM-PLS) with the help of WarpPLS version 8.0. The results showed that leverage has a positive and significant effect on financial performance with a path coefficient value of 0.421 and a p-value &lt;0.001. However, company size does not moderate the effect of leverage on financial performance. This research provides implications for companies in determining funding policies to improve financial performance.</i></p>

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan sektor industri perhutanan dan kertas di Indonesia menunjukkan peranan penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Industri tersebut memiliki kontribusi terhadap peningkatan ekspor, penyerapan tenaga kerja, serta penyediaan bahan baku berbagai kebutuhan industri. Perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas membutuhkan modal yang besar untuk menjalankan aktivitas operasional perusahaan karena kegiatan produksi memerlukan aset tetap, mesin produksi, bahan baku, serta biaya operasional dalam jumlah tinggi. Kondisi tersebut menyebabkan perusahaan memerlukan sumber pendanaan yang memadai guna mempertahankan keberlangsungan usaha perusahaan. Pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri maupun penggunaan utang. Penggunaan utang dalam kegiatan operasional perusahaan dikenal dengan istilah leverage.

Tingkat leverage perusahaan menjadi perhatian penting bagi investor karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban serta menghasilkan laba perusahaan. Informasi mengenai leverage dan kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh melalui laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan kepada masyarakat. Informasi tersebut digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi serta penilaian terhadap kondisi perusahaan. Aulia et al. (2024) menjelaskan bahwa perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas harus mampu bersaing dalam menghadapi persaingan pasar global serta perlu memperhatikan kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu faktor penting dalam mempertahankan keberlangsungan perusahaan.

Fenomena terkait leverage dan kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas dapat dilihat pada kondisi beberapa perusahaan yang mengalami fluktuasi laba selama periode 2022–2025. PT SLJ Global Tbk mengalami kerugian bersih sebesar -217.359 pada tahun 2023 serta -184.999 pada tahun 2024. PT Tirta Mahakam Resources Tbk juga mengalami kerugian selama beberapa periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan sumber pendanaan perusahaan belum mampu menghasilkan kinerja keuangan yang optimal.

Fenomena lain terlihat pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk yang mampu memperoleh laba bersih sebesar 13.489.537 pada tahun 2022 meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi. Kondisi tersebut menunjukkan penggunaan leverage dapat memberikan dampak berbeda terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan kondisi antar perusahaan menunjukkan hubungan leverage terhadap kinerja keuangan masih menjadi permasalahan yang menarik untuk diteliti. Lendrawati & Abdi (2021)

menjelaskan bahwa leverage keuangan dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan beban perusahaan sehingga dapat menurunkan laba perusahaan. Risna & Putra (2021) juga menjelaskan bahwa penggunaan Debt to Equity Ratio yang tinggi dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan Return on Assets perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan leverage menjadi faktor penting dalam menentukan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi salah satu indikator penting dalam menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui penggunaan aset perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan Return on Assets (ROA) karena rasio tersebut mampu menunjukkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan total aset untuk menghasilkan keuntungan. Nilai ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu mengelola aset secara efektif sehingga perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba yang baik. Nilai ROA yang rendah menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba masih rendah.

Tingkat leverage perusahaan diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan karena penggunaan utang dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan modal untuk mendukung aktivitas operasional perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga laba perusahaan mengalami peningkatan. Lestari & Khafid (2021) menjelaskan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap kualitas laba perusahaan sehingga perusahaan perlu menjaga tingkat leverage perusahaan agar mampu mempertahankan kualitas kinerja keuangan perusahaan. Cahyani et al. (2024) juga menjelaskan bahwa leverage dan ukuran perusahaan menjadi faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan melalui kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan perusahaan.

Ukuran perusahaan diperkirakan memiliki peranan penting dalam hubungan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki total aset yang tinggi serta kemampuan lebih baik dalam memperoleh sumber pendanaan dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar juga cenderung memiliki sistem manajemen yang lebih baik dalam mengelola penggunaan utang perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan ukuran perusahaan diperkirakan mampu memperkuat hubungan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Maryanti et al. (2022) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena besar kecilnya perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan. Penelitian lain menunjukkan ukuran perusahaan mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antar variabel keuangan perusahaan sehingga ukuran perusahaan masih menjadi faktor yang menarik untuk diteliti sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian terdahulu terkait leverage terhadap kinerja keuangan menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga masih terdapat research gap dalam penelitian terkait leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan masih diperlukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi khususnya pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025. Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu akuntansi keuangan terkait pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi sumber informasi bagi investor, manajemen perusahaan, serta pihak lain dalam memahami kondisi leverage dan kinerja keuangan perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas di Indonesia.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Signaling theory menjelaskan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui informasi yang dipublikasikan dalam laporan keuangan perusahaan. Menurut Spence (1973) teori sinyal digunakan untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor melalui penyampaian informasi terkait kondisi perusahaan. Informasi mengenai tingkat laba, penggunaan utang, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang.

Teori sinyal berkaitan dengan penelitian ini karena leverage dan kinerja keuangan merupakan informasi yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Tingkat leverage yang baik dapat memberikan sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber pendanaan secara efektif. Selain itu, kinerja keuangan yang baik menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Herbowo & Inadi (2025) menjelaskan bahwa Return on Assets (ROA) dan Debt to Equity Ratio

(DER) dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kondisi perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang.

## **2.2 Leverage**

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari utang untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2019) leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Tingkat leverage yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak menggunakan utang dalam kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Debt to Equity Ratio (DER) sebagai indikator leverage karena rasio tersebut mampu menunjukkan perbandingan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. Penggunaan utang yang dikelola secara optimal dapat membantu perusahaan meningkatkan kapasitas produksi, memperluas kegiatan usaha, serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas, leverage menjadi faktor penting karena kegiatan operasional memerlukan aset tetap, mesin produksi, dan bahan baku dalam jumlah besar.

## **2.3 Kinerja Keuangan**

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Muktiana et al. (2025) menjelaskan bahwa kinerja keuangan dapat diukur melalui indikator profitabilitas, likuiditas, dan kecukupan modal perusahaan.

Penelitian ini menggunakan Return on Assets (ROA) sebagai indikator kinerja keuangan karena rasio tersebut mampu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan total aset perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efektif dan efisien untuk menghasilkan keuntungan. Pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas, pengelolaan aset menjadi faktor penting karena kegiatan operasional memerlukan aset tetap dan biaya produksi yang besar.

## **2.4 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan total aset, total penjualan, maupun nilai saham perusahaan. Alifian & Susilo (2024) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar

cenderung lebih mudah memperoleh sumber pendanaan dan mempertahankan stabilitas perusahaan dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian ini menggunakan logaritma natural total aset sebagai indikator ukuran perusahaan karena total aset mampu mencerminkan besar kecilnya perusahaan secara keseluruhan. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola sumber daya, memperoleh pendanaan, dan mempertahankan stabilitas operasional perusahaan. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan diperkirakan dapat memengaruhi hubungan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan.

## **2.5 Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan**

Leverage merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi kinerja keuangan perusahaan karena penggunaan utang dapat digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Penggunaan utang yang optimal mampu meningkatkan kapasitas produksi dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Teori sinyal menjelaskan bahwa tingkat leverage perusahaan dapat menjadi informasi bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola sumber pendanaan perusahaan.

Islami & Wulandari (2023) menjelaskan bahwa leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tambang. Penelitian Cahyati et al. (2024) juga menunjukkan leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur. Namun, Pradipta et al. (2022) dan Prasetya & Suwarno (2024) menunjukkan leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat research gap terkait pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan sehingga penelitian ini perlu dilakukan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas.

## **2.6 Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi**

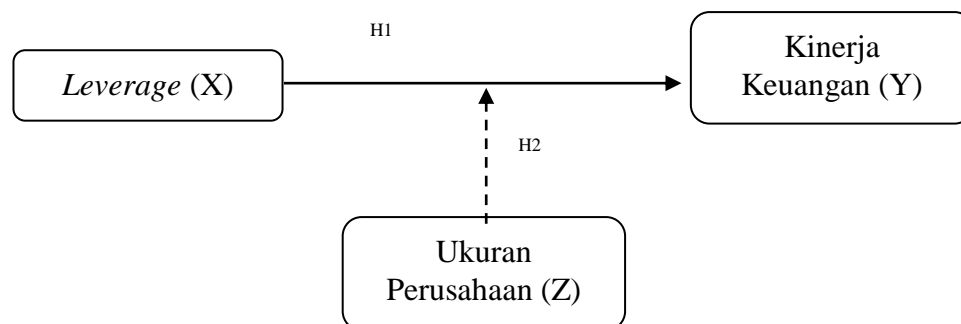
Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi karena perusahaan dengan total aset besar umumnya memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola penggunaan utang perusahaan. Perusahaan besar cenderung memiliki sumber daya, sistem manajemen, dan kemampuan pendanaan yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil sehingga mampu memanfaatkan leverage secara lebih efektif dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Az-Zahra & Yuniningsih (2025) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan retail. Penelitian Ariadi & Ardini (2024) juga menunjukkan ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, Budiadnyani et al. (2023) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh leverage terhadap kinerja perusahaan perbankan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian terkait peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan masih menarik untuk diteliti sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H2 : Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas.

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori sinyal dan penelitian terdahulu, leverage diperkirakan memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan diperkirakan mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan. Oleh sebab itu, penelitian ini menguji pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas.



**Gambar 1.** Kerangka Pemikiran

Sumber: Output WarpPLS 8.0, data diolah peneliti (2026)

## 3. METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif. Menurut Sugiyono (2019) metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis melalui analisis data kuantitatif atau statistik. Menurut Sekaran & Bougie (2019) penelitian asosiatif bertujuan mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini bertujuan

menganalisis pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025.

Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dan IDN Financials. Periode penelitian tahun 2022–2025 dipilih karena mampu menggambarkan kondisi terbaru terkait leverage dan kinerja keuangan perusahaan setelah terjadinya pemulihan ekonomi pascapandemi. Populasi penelitian terdiri atas seluruh perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025 (2) perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode penelitian, dan (3) perusahaan yang memiliki data sesuai kebutuhan penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 8 perusahaan dengan total 32 data observasi. Jumlah observasi yang terbatas disebabkan oleh keterbatasan jumlah perusahaan pada sub sektor perhutanan dan kertas yang memenuhi kriteria penelitian.

Metode pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Variabel independen dalam penelitian ini yaitu leverage yang diproksikan menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). Variabel dependen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan menggunakan Return on Assets (ROA). Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan yang diukur menggunakan logaritma natural total aset. Pemilihan DER, ROA, dan firm size dilakukan karena indikator tersebut mampu menggambarkan kondisi struktur modal, kemampuan menghasilkan laba, serta besar kecilnya perusahaan secara keseluruhan.

**Tabel 1.** Operasional Variabel Penelitian

<b>Variabel</b>	<b>Definisi Operasional</b>	<b>Indikator</b>	<b>Pengukuran</b>
Leverage (X)	Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan modal sendiri	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$
Kinerja Keuangan (Y)	Kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset perusahaan	<i>Return on Assets</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$

Ukuran Perusahaan (Z)	Besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki	<i>Firm Size</i>	$SIZE = \ln(\text{Total Aset})$
-----------------------------	--	------------------	---------------------------------

Sumber: Diolah oleh peneliti (2026)

Teknik analisis data menggunakan Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Square (SEM-PLS) dengan bantuan aplikasi WarpPLS versi 8.0. Menurut Imam & Hengky (2014), SEM-PLS merupakan metode analisis yang dapat digunakan untuk menguji hubungan antar variabel secara simultan serta dapat digunakan pada penelitian dengan jumlah sampel kecil dan data yang tidak harus berdistribusi normal. Penggunaan SEM-PLS dalam penelitian ini dipilih karena mampu menguji hubungan moderasi secara simultan dan sesuai digunakan pada jumlah sampel penelitian yang terbatas.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan, yaitu pengujian model fit and quality indices, pengujian outer model, pengujian inner model menggunakan nilai R-Squared, serta pengujian hipotesis menggunakan nilai path coefficient dan p-value. Pengujian hipotesis dilakukan dengan tingkat signifikansi sebesar 5 persen atau 0,05.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### HASIL

##### 4.1 Model Fit and Quality Indices

Pengujian model fit and quality indices dilakukan untuk mengetahui tingkat kelayakan model penelitian sebelum pengujian hipotesis dilakukan. Hasil pengolahan data menggunakan WarpPLS 8.0 menunjukkan model penelitian memiliki tingkat kecocokan yang baik. Nilai APC, ARS, dan AARS memiliki nilai p-value di bawah 0,05 sehingga model penelitian dinyatakan signifikan. Selain itu, nilai AVIF dan AFVIF berada di bawah 5 yang menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model penelitian.

**Tabel 2.** Model Fit and Quality Indices

Indikator	Nilai	Kriteria	Keterangan
APC	0,390	$P < 0,05$	Signifikan
ARS	0,545	$P < 0,05$	Signifikan
AARS	0,514	$P < 0,05$	Signifikan
AVIF	1,550	$\leq 5$	Tidak terjadi multikolinearitas
AFVIF	1,669	$\leq 5$	Tidak terjadi multikolinearitas
GoF	0,738	$\geq 0,36$	Model sangat baik
SPR	0,500	$\geq 0,70$	Kurang ideal
RSCR	0,980	$\geq 0,90$	Baik
SSR	1,000	$\geq 0,70$	Baik
NLBCDR	0,500	$\geq 0,70$	Kurang ideal

Sumber: Output WarpPLS 8.0, data diolah peneliti (2026)

Nilai GoF sebesar 0,738 menunjukkan model penelitian berada pada kategori sangat baik dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Nilai SPR dan NLBCDR yang masih berada di bawah kriteria ideal menunjukkan masih terdapat keterbatasan dalam model penelitian, namun secara keseluruhan model tetap layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

#### 4.2 Inner Model

Pengujian inner model dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dan variabel moderasi dalam menjelaskan variabel dependen. Pengujian dilakukan menggunakan nilai R-Squared dan Adjusted R-Squared.

**Tabel 3.** Nilai R-Squared

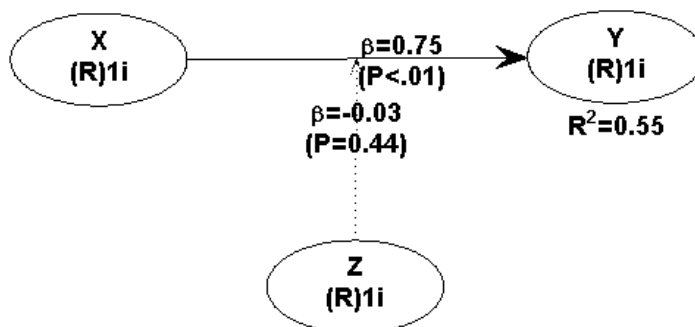
Variabel Dependen	R-Squared	Adjusted R-Squared
Sumber: Output WarpPLS 8.0, data diolah peneliti (2026)		

Nilai R-Squared sebesar 0,545 menunjukkan bahwa leverage dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan kinerja keuangan sebesar 54,5%, sedangkan sisanya sebesar 45,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Nilai tersebut menunjukkan model penelitian memiliki kemampuan penjelasan yang cukup baik terhadap variabel kinerja keuangan. Adjusted R-Squared sebesar 0,514 juga menunjukkan kemampuan prediksi model penelitian berada pada kategori baik.

#### 4.3 Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan serta peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Pengujian dilakukan menggunakan nilai path coefficient dan p-value.

Gambar 2 menunjukkan hubungan antar variabel dalam model penelitian berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan WarpPLS 8.0.



**Gambar 2.** Path Diagram Hasil Pengujian WarpPLS

Sumber: Output WarpPLS 8.0, data diolah peneliti (2026)

**Tabel 4.** Hasil Uji Hipotesis

<b>Hubungan Antar Variabel</b>	<b>Path Coefficient</b>	<b>P-Value</b>	<b>Keterangan</b>
Leverage → Kinerja Keuangan	0,754	<0,001	Signifikan
Moderasi Ukuran Perusahaan → Kinerja Keuangan	-0,027	0,440	Tidak Signifikan

Sumber: Output WarpPLS 8.0, data diolah peneliti (2026)

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dengan nilai path coefficient sebesar 0,754 dan p-value <0,001. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan leverage diikuti peningkatan kinerja keuangan perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas. Dengan demikian, H1 diterima.

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dengan nilai path coefficient sebesar -0,027 dan p-value sebesar 0,440. Nilai tersebut menunjukkan ukuran perusahaan tidak mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan leverage terhadap kinerja keuangan karena nilai p-value berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, H2 ditolak. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa besar kecilnya perusahaan belum mampu memengaruhi hubungan leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas.

## **PEMBAHASAN**

### **4.1 Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025. Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang dikelola secara efektif mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset perusahaan. Dengan demikian, H1 diterima.

Pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas, penggunaan leverage dapat membantu perusahaan memperoleh tambahan modal untuk mendukung kegiatan operasional, pengembangan aset, dan peningkatan kapasitas produksi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal mampu meningkatkan produktivitas perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa

informasi mengenai leverage dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan yang mampu memanfaatkan utang secara efektif cenderung memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Islami dan Wulandari (2023) serta Cahyati, Wawo, dan Labangu (2024) yang menjelaskan bahwa leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Pradipta, Pratama, dan Khairunnisa (2022) serta Prasetya dan Suwarno (2024) yang menunjukkan leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan dapat berbeda pada setiap sektor industri dan kondisi perusahaan.

#### **4.2 Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi dalam Pengaruh Leverage terhadap Kinerja Keuangan**

Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besar kecilnya total aset perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, H2 ditolak.

Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba lebih dipengaruhi oleh efektivitas pengelolaan utang dibandingkan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan total aset besar belum tentu memiliki kemampuan lebih baik dalam mengelola penggunaan utang dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil. Pada sub sektor perhutanan dan kertas, penggunaan utang tetap memiliki risiko yang tinggi apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan sumber pendanaan yang efektif.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan belum menjadi faktor utama yang menentukan kuat atau lemahnya pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Karakteristik industri perhutanan dan kertas yang memerlukan biaya operasional tinggi menyebabkan perusahaan tetap harus mengelola penggunaan utang secara efektif tanpa dipengaruhi besar kecilnya total aset perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Budiadnyani, Dewi, dan Arlita (2023) serta Maryanti, Biduri, dan Kumala (2022) yang menunjukkan ukuran

perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antar variabel keuangan perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Az-Zahra dan Yuniningsih (2025) serta Ariadi dan Ardini (2024) yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih bersifat inkonsisten sehingga masih menarik untuk diteliti lebih lanjut.

#### **4 KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2025 sehingga H1 diterima. Penggunaan utang yang dikelola secara optimal mampu meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset perusahaan. Sementara itu, ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap kinerja keuangan sehingga H2 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan utang lebih berperan dalam meningkatkan kinerja keuangan dibandingkan besar kecilnya total aset perusahaan. Penelitian ini juga memperkuat bahwa leverage menjadi salah satu faktor penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan pada sub sektor perhutanan dan kertas.

Perusahaan sub sektor perhutanan dan kertas disarankan mengelola penggunaan utang secara efektif dan efisien agar mampu meningkatkan kinerja keuangan tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Investor juga perlu memperhatikan kondisi leverage dan kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi. Selain itu, peneliti selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti likuiditas, aktivitas, dan pertumbuhan perusahaan agar hasil penelitian lebih luas dan komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan jumlah sampel serta periode penelitian yang lebih panjang sehingga mampu memberikan hasil penelitian yang lebih akurat terkait faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

#### **5 DAFTAR PUSTAKA**

- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Alimah, A., & Sihono, A. (2024). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Kata kunci. *IIP - Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan*, 7(1), 117–126. <https://doi.org/10.54371/jiip.v7i1.3151>

- Ariadi, H. K., & Ardini, L. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(6), 1–24. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/6004>
- Aulia, N., Nurulrahmatiah, N., & Rahmatiah, R. (2024). Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Terhadap Return On Asset Pada Perusahaan Sub Sektor Perhutanan Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen*, 14(2), 352–366. <https://doi.org/10.30738/jm.v14i2.4232>
- Az-Zahra, P. J., & Yuniningsih, Y. (2025). Pengaruh Leverage, Aktivitas, Likuiditas Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jambura Economic Education Journal*, 7(4), 1329–1342. <https://doi.org/10.37479/jeej.v7i4.31855>
- Budiadnyani, N. P., Dewi, P. P. R. A., & Arlita, I. G. A. D. (2023). Leverage dan Kinerja Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 7(4), 2874–2883. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1684>
- Cahyani, F. I., Santoso, S. B., Hariyanto, E., & Setyadi, E. J. (2024). The effect of liquidity and leverage on financial performance with company size as a moderating variable: A study on companies listed in Jakarta Islamic Index 30. *Journal of Islamic Economics Lariba*, 10(1), 23–44. <https://doi.org/10.20885/jielariba.vol10.iss1.art2>
- Cahyati, S. N., Wawo, A. B., & Labangu, Y. L. (2024). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 10–22. <https://doi.org/10.33772/jakuho.v9i1.123>
- Diroh, L. U. F., & Mochlasin, M. (2023). Islamic Corporate Social Responsibility, Leverage And Liquidity On Financial Performance Moderated By Company Size. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 7(1), 1–13. <https://doi.org/10.46367/jas.v7i1.898>
- Herbowo, H., & Inadi, H. M. (2025). Pengukuran Harga Saham: Metode Rasio keuangan dan Hubungannya dengan Teori Sinyal. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 6(1), 77–90. <https://doi.org/10.30812/rekan.v6i1.5039>
- Imam, G., & Hengky, L. (2014). *Partial Least Squares Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WARPPLS 4.0* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Islami, D., & Wulandari, A. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Modal, dan Leverage terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 12(2), 254–268. <https://doi.org/10.21831/nominal.v12i2.60207>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Cetakan ke-11). Rajawali Pers.
- Lendrawati, A., & Abdi, M. (2021). Pengaruh Efisiensi, Efektivitas, Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik Bisnis Ritel. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(3), 591–600. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i3.13131>
- Lestari, S. P., & Khafid, M. (2021). The Role of Company Size in Moderating the Effect of Profitability, Profit Growth, Leverage, and Liquidity on Earnings Quality. *Accounting Analysis Journal*, 10(2), 9–16. <https://doi.org/10.15294/aaj.v10i2.45939>
- Maryanti, E., Biduri, S., & Maya K, H. (2022). Apakah Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi? *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 8(1), 33–43.
- Muktiana, H., Erlinda, D. N., & Triyandari, N. N. (2025). Pentingnya Laporan Keuangan Dalam Menilai Kinerja Keuangan Pada Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Hukum, Bisnis, Sains Dan Teknologi*, 1(3), 16–24. <https://ojs.udb.ac.id/HUBISINTEK/article/view/2630>
- Partiwi, R., & Herawati, H. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan. *Journal of Accounting and Auditing Studies (JKAA)*, 17(1), 29–38. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v17i1.76>
- Pradipta, P., Khairunnisa, A., Yudistira, O., & Baradja, L. (2022). Pengaruh Sustainability Report, Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Perusahaan Serta Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2018-2020. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 1517–1528. <https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14944>
- Prasetya, Y. B., & Suwarno, A. E. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Economics and Digital Business Review*, 5(1), 329–374. <https://doi.org/10.37531/ecotal.v5i1.1067>
- Risna, L. G., & Putra, R. A. K. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di BEI. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 141–155. <https://doi.org/10.35145/procuratio.v9i2.835>

- Rivandi, M., & Petra, B. A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(8), 2571–2580. <https://doi.org/10.47492/jip.v2i8.1094>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2019). *Metode Penelitian untuk Bisnis I: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed.). Salemba Empat.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 No, 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010?origin=JSTOR-pdf>
- Sugiyono. (2019). *Metode penelitian kuantitatif kualitatif dan R dan D* . Alfabeta.