

## **Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage Keuangan dengan Dimoderasi Risiko Bisnis dalam Perspektif *Trade-off Theory***

**Rahmat Setiawan**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Airlangga

### **Abstrak**

Salah satu isu penting yang dibahas di manajemen keuangan adalah leverage keuangan. Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendanai asetnya. Salah satu faktor yang mempengaruhi leverage keuangan perusahaan adalah likuiditas perusahaan. Paper ini bermaksud mengkaji pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan, dan efek moderasi risiko bisnis pada pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan dalam perspektif *Trade-off Theory*. Menurut *Trade-off Theory*, peningkatan leverage keuangan perusahaan mempunyai dua implikasi yakni (1) meningkatkan manfaat penghematan pajak dan (2) meningkatkan biaya kebangkrutan. Oleh karena itu, peningkatan leverage keuangan yang dilakukan oleh perusahaan selalu mempertimbangkan dua implikasi tersebut. Dalam perspektif *Trade-off Theory*, likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar utang beserta bunganya, dan memiliki risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga menjadi masuk akal bagi perusahaan untuk meningkatkan utangnya untuk mendapatkan manfaat penghematan pajak yang besar. Besar kecilnya pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan dipengaruhi oleh risiko bisnis perusahaan. Dalam perspektif *Trade-off Theory*, risiko bisnis akan memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi memiliki risiko kebangkrutan tinggi, sehingga pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan akan lebih lemah pada perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dibanding perusahaan dengan risiko rendah.

**Kata Kunci:** Likuiditas, Leverage Keuangan, Risiko Bisnis, *Trade-off Theory*.

### **Abstract**

One of the important issues discussed in financial management is financial leverage. Financial leverage is a measure that shows how much debt is used by a company in financing its assets. One of the factors that affect the company's financial leverage is the company's liquidity. This paper intends to examine the effect of liquidity on financial leverage, and the moderating effect of business risk on the effect of liquidity on corporate financial leverage in the perspective of the Trade-off Theory. According to the Trade-off Theory, increasing a company's financial leverage has two implications, namely (1) increasing the benefits of tax savings and (2) increasing bankruptcy costs. Therefore, increasing financial leverage by companies always considers these two implications. In the perspective of Trade-off Theory, liquidity has a positive effect on the company's financial leverage. Companies with high liquidity have a good ability to pay debts and interest, and have a low risk of bankruptcy, so it makes sense for companies to increase their debt to get the benefits of large tax savings. The size of the positive effect of liquidity on financial leverage is influenced by the company's business risk. In the perspective of Trade-off Theory, business risk will weaken the positive influence of liquidity on the company's financial leverage. Companies with high business risk have a high risk of

bankruptcy, so that the positive effect of liquidity on financial leverage will be weaker in companies with high business risk than companies with low risk.

**Keywords:** Liquidity, Financial Leverage, Business Risk, Trade-off Theory.

Copyright (c) 2022 Rahmat Setiawan

✉ Corresponding author :

Email Address : rahmatsetiawan@feb.unair.ac.id

## PENDAHULUAN

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan utama dalam manajemen keuangan perusahaan (Ross et al., 2015: 2; Nurvianda dan Ghasarma, 2018; Kalsum dan Oktavia, 2021; Sarif dan Suprajitno, 2021). Keputusan pendanaan terkait dengan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dalam mendanai investasinya, yakni apakah bersumber dari utang atau ekuitas. Ketika perusahaan mengambil pendanaan yang bersumber dari utang, maka muncul leverage keuangan. Leverage keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi leverage keuangan, semakin besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan. Tinggi rendahnya tingkat utang perusahaan akan mempengaruhi tercapainya tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan (Fitiriawati et al., 2021; Mesrawati et al., 2021; Jaya et al., 2021; Kalsum dan Oktavia, 2021; Handayani dan Kurnianingsih, 2021; Triana dan Miradji, 2021). Oleh karena itu, menjadi sangat penting bagi manajer keuangan perusahaan untuk mencapai dan menjaga tingkat leverage keuangan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat leverage keuangan perusahaan adalah likuiditas perusahaan (Mbonu dan Amahalu, 2021; Dewi dan Fachrurrozie, 2021; Nurwulandari, 2021; Karismawati dan Suarjaya, 2020; Kedzior et al., 2020; Purba et al., 2020; Marlina dan Dahlia, 2020; Saif-Alyousfi, 2020; Hakim dan Apriliani, 2020; Chakrabarti dan Chakrabarti, 2019; Tulcanaza Prieto dan Lee, 2019; Salim dan Susilowati, 2019). Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai jumlah aset likuid yang besar. Aset likuid perusahaan ini berupa aset lancar yang ada di neraca perusahaan. Semakin banyak jumlah aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya atau utang lancarnya. Besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancarnya, akan mempengaruhi tinggi rendahnya leverage keuangan perusahaan. Salah satu teori yang dapat dijadikan acuan dalam membangun argumentasi tentang pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan adalah Trade-off Theory.

Trade-off Theory merupakan salah satu teori yang populer dalam menjelaskan tentang pengaruh struktur modal (yang biasanya diukur dengan leverage keuangan) terhadap nilai perusahaan (Megginson 1997: 315). Menurut Trade-off Theory, dampak dari peningkatan leverage keuangan adalah adanya peningkatan manfaat penghematan pajak dan adanya peningkatan probabilitas kebangkrutan perusahaan (Khan et al., 2021; Abdul Rahim et al., 2021). Oleh karena itu, setiap perusahaan seharusnya berusaha mencapai suatu tingkat leverage keuangan yang optimal, yakni tingkat leverage keuangan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Tingkat

leverage optimal tersebut hanya akan dicapai ketika tambahan manfaat penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan pada saat ada tambahan utang. Perusahaan seharusnya terus meningkatkan penggunaan utangnya ketika peningkatan utang masih menyebabkan adanya manfaat penghematan pajak yang masih lebih besar dibanding biaya kebangkrutannya. Peningkatan utang seharusnya berhenti pada tingkat leverage keuangan dimana tambahan manfaat penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan ketika ada peningkatan utang. Pada saat itulah tercapai leverage keuangan yang optimal. Setelah mencapai tingkat leverage keuangan yang optimal, maka perusahaan harus mempertahankannya.

Paper ini bermaksud mengkaji pengaruh likuiditas perusahaan terhadap leverage keuangan perusahaan dalam perspektif Trade-off Theory. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan mampu membayar utang beserta bunganya dengan baik, dan mempunyai probabilitas bangkrut rendah, sehingga akan mempengaruhi tingkat leverage keuangan perusahaan. Besar kecilnya pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan dipengaruhi oleh besar kecilnya risiko bisnis perusahaan. Oleh karena itu, paper ini juga bermaksud mengkaji efek moderasi risiko bisnis perusahaan pada pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan dalam perspektif Trade-off Theory. Bagian pendahuluan terutama berisi: (1) permasalahan penelitian; (2) wawasan dan rencana pemecahan masalah; (3) rumusan tujuan penelitian; (4) rangkuman kajian teoritik yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Pada bagian ini kadang-kadang juga dimuat harapan akan hasil dan manfaat penelitian. Panjang bagian pendahuluan sekitar 2-3 halaman dan diketik dengan 1,15 spasi (atau mengikuti ketentuan penulisan jurnal ilmiah tempat artikel tersebut hendak diterbitkan).

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayar utang jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan yang baik dalam membayar utang jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Semakin rendah tingkat likuiditas perusahaan semakin, semakin rendah kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Ukuran likuiditas perusahaan biasanya menggunakan rasio aktiva lancar dibagi utang lancar (Sariroh, 2021; Hendarwati dan Syarifudin, 2021; Herawan dan Dewi, 2021; Octaviany et al., 2021; Wage et al., 2021; Sunardi et al., 2021; Deesomsak et al., 2004; dan Omet dan Mashharawe, 2003).

### **Leverage Keuangan**

Leverage keuangan merupakan suatu ukuran yang menunjukkan tingkat penggunaan utang untuk mendanai aset perusahaan. Perusahaan dengan leverage keuangan tinggi memiliki tingkat utang yang tinggi dalam mendanai asetnya. Semakin tinggi leverage keuangan, semakin tinggi tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendanai asetnya. Ukuran leverage keuangan biasanya menggunakan rasio total utang dibagi total aktiva (Sudana, 2011: 20). Beberapa penelitian yang menggunakan ukuran rasio total utang dibagi dengan total aktiva sebagai ukuran leverage keuangan adalah penelitian Sariroh (2021), Sari (2021),

Huang dan Song (2006), Delcoure (2007), Zou dan Xiao (2006), Gaud et al. (2007), Buferna (2005), Du dan Dai (2006), García Padrón et al. (2005), Nivorozhkin (2005), Deesomsak, et al. (2004), Chen (2004), Omet dan Mashharawe (2003), dan Pandey (2001).

### **Risiko Bisnis**

Risiko bisnis adalah risiko yang dihadapi oleh perusahaan terkait dengan ketidak-pastian operasi bisnis yang dijalankan oleh perusahaan. Risiko bisnis ini terkait dengan keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan. Risiko bisnis ini tercermin dari nilai standar deviasi dari *returns on assets*, standar deviasi dari *return on equity* atau standar deviasi dari *earnings before interest and tax*. Beberapa penelitian yang menggunakan standar deviasi dari *earnings before interest and tax* sebagai ukuran risiko bisnis adalah penelitian Fadhilah et al. (2021), Kusumi dan Eforis (2020), Huang dan Song (2006), Tang dan Jang (2007), Novorozhkin (2005), Deesomsak et al. (2004) dan Pandey 2001. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi mempunyai ketidak-pastian yang tinggi dalam operasi bisnisnya. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin tinggi tingkat ketidak-pastian perusahaan dalam menjalankan operasi bisnisnya.

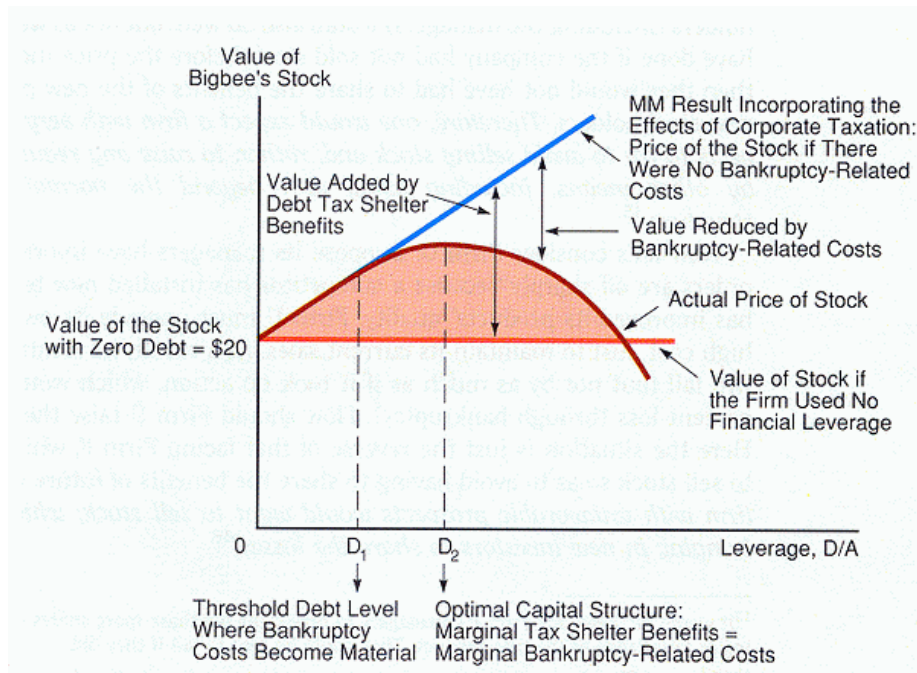
### **Trade-off Theory**

*Trade-off Theory* merupakan salah satu teori yang sangat populer yang membahas tentang struktur modal atau leverage keuangan perusahaan (Megginson 1997: 315). *Trade-off Theory* merupakan pengembangan dari teori Modigliani-Miller (Teori MM). Asumsi-asumsi yang tidak realistis pada Teori MM, mengarah pada perkembangan yang disebut dengan "*Trade-off Theory* dari leverage". Teori ini menunjukkan adanya keseimbangan antara manfaat penghematan pajak melalui pendanaan dengan utang dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi akibat penggunaan utang (Brigham & Houston, 2004:487; Yakubu et al., 2021). Biaya kebangkrutan mempunyai dua komponen, yaitu probabilitas terjadinya kebangkrutan dan biaya-biaya yang akan timbul bila kesulitan keuangan telah muncul. Menurut teori ini terdapat tingkat struktur modal atau leverage keuangan yang optimal, yaitu tingkat penggunaan utang yang dapat menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan sehingga akan dihasilkan harga saham yang maksimum.

Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan atas laba yang kena pajak mengakibatkan biaya utang lebih rendah dibanding saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, pemerintah membayar sebagian dari biaya modal yang bersumber dari utang. Dengan kata lain, utang memberikan manfaat penghematan pajak (Ross et. al., 2015: 522-523). Hasilnya, penggunaan utang mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir ke investor. Jadi, semakin besar utang perusahaan, semakin tinggi nilainya dan harga sahamnya. Berdasarkan asumsi teori MM dengan pajak, harga saham perusahaan akan dimaksimumkan jika ia menggunakan 100 persen utang, dan garis itu disebut "hasil MM yang menggabungkan efek pajak perseroan" sebagaimana tampak pada gambar 1.

### **Gambar 1.**

#### **Efek Leverage Keuangan terhadap Nilai Saham**



Sumber: Brigham & Houston, 2004: 487

Dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan utang 100 persen. Hal itu disebabkan karena perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Ada tingkat utang yang merupakan ambang batas, disebut  $D_1$  pada gambar 1, dimana untuk jumlah utang yang lebih rendah dari tingkat tersebut, kemungkinan kebangkrutan sangat kecil sehingga tidak material. Akan tetapi, setelah titik  $D_1$  dilampaui, biaya kebangkrutan akan semakin besar dan hal itu semakin mengurangi manfaat pajak yang disebabkan oleh utang. Dalam kisaran  $D_1$  ke  $D_2$ , biaya kebangkrutan mengecil, tetapi belum menghapus sama sekali manfaat pajak dari utang sehingga harga saham naik (meskipun kenaikannya makin kecil) dengan bertambahnya jumlah utang. Tetapi, setelah titik  $D_2$ , jumlah biaya kebangkrutan melebihi keringanan pajak sehingga mulai titik ini peningkatan rasio utang akan menurunkan nilai saham. Karena itu,  $D_2$  menunjukkan struktur modal yang optimal.  $D_1$  dan  $D_2$ , berbeda-beda diantara perusahaan, tergantung pada risiko bisnis dan biaya kebangkrutan mereka.

Kesimpulan yang dapat diambil dari *Trade-off Theory* ini adalah bahwa penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan mempunyai dua implikasi yaitu adanya manfaat berupa penghematan pajak dan adanya biaya kebangkrutan (Brigham & Houston, 2004:487). Dengan semakin besarnya tingkat penggunaan utang maka semakin besar manfaat penghematan pajak yang diterima perusahaan, namun di sisi lain biaya kebangkrutan perusahaan juga meningkat. Oleh karena itu perusahaan harus dapat menggunakan tingkat struktur modal atau leverage keuangan yang menyeimbangkan antara manfaat penghematan pajak dan biaya kebangkrutan. Pada tingkat struktur modal inilah akan diperoleh suatu tingkat penggunaan utang yang akan memaksimalkan harga saham.

## METODE



Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *theoretical review*, yakni melakukan *review* atas literatur-literatur ilmiah terkait likuiditas, leverage keuangan, risiko bisnis, dan *Trade-off Theory*. *Theoretical review* merupakan metode review terhadap literatur-literatur ilmiah terkait suatu topik tertentu dengan tujuan membangun penjelasan teoritis hubungan satu variabel dengan variabel yang lain dengan menggunakan metode interpretatif atau *content analysis* (Paré et al., 2015). Berdasarkan *review* atas literature-literatur ilmiah tersebut, maka dilakukan analisis untuk membangun penjelasan teoritis tentang pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan dan efek moderasi risiko bisnis pada pengaruh likuiditas terhadap leverage keuangan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage Keuangan dalam Perspektif *Trade-off Theory*

Berdasarkan *Trade-off Theory*, penggunaan utang dalam mendanai aset perusahaan menimbulkan dua implikasi, yakni adanya manfaat penghematan pajak dan adanya biaya kebangkrutan (biaya kesulitan keuangan) (Ross et al., 2015: 548; Yakubu et al., 2021; Hoang et al., 2021; Elok dan Astari, 2021; Kaptiana dan Asandimitra, 2014). Oleh karena itu, setiap peningkatan utang akan berdampak pada adanya peningkatan manfaat penghematan pajak di satu sisi, dan adanya peningkatan biaya kebangkrutan di sisi yang lain. Dalam perspektif ini, perusahaan seharusnya terus meningkatkan penggunaan utangnya ketika peningkatan utang menyebabkan tambahan penghematan pajak yang lebih besar dari pada tambahan biaya kebangkrutan. Perusahaan seharusnya berhenti meningkatkan utang ketika peningkatan utang menyebabkan tambahan manfaat penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Pada tingkat penggunaan utang (tingkat leverage keuangan) itulah tercapai tingkat leverage keuangan yang optimal, yakni tingkat leverage keuangan dimana tambahan manfaat penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Ross et al., 2015: 549). Pada tingkat leverage keuangan yang optimal akan dicapai nilai perusahaan yang optimal.

Perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayar utang jangka pendeknya (Hertina, 2021; Siregar dan Harahap, 2021). Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar utang jangka pendeknya tentu memiliki jumlah aktiva lancar yang banyak karena utang jangka pendek memiliki jatuh tempo kurang dari atau sama dengan satu tahun sehingga supaya perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya dengan lancar maka perusahaan membutuhkan jumlah aset lancar yang banyak. Dalam hal ini, aset lancar perusahaan meliputi kas, piutang dan persediaan. Perusahaan dengan jumlah aset lancar yang besar sebenarnya juga tidak hanya mampu untuk membayar utang jangka pendeknya dengan lancar, namun juga akan mampu untuk membayar utang jangka panjangnya dengan lancar. Oleh karena itu, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan memiliki kemampuan yang baik dalam membayar utangnya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Dengan kata lain, di mata kreditor, perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki risiko gagal bayar yang rendah karena perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki probabilitas yang rendah untuk tidak dapat membayar utang beserta bunganya. Perusahaan dengan risiko gagal bayar rendah, akan dapat memperoleh utang dengan biaya bunga yang rendah ketika mengambil pendanaan dari utang. Semakin rendah

biaya bunya yang sifatnya tetap, semakin rendah risiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan.

Dalam perspektif *Trade-off Theory*, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan cenderung memiliki tingkat leverage keuangan yang tinggi karena perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan yang baik untuk membayar utang beserta bunganya dan memiliki risiko gagal bayar rendah, sehingga menjadi masuk akal bagi perusahaan tersebut untuk meningkatkan penggunaan utangnya dalam mendanai aset perusahaan. Motivasi perusahaan dengan likuiditas tinggi meningkatkan utangnya dalam mendanai aset perusahaan adalah untuk memperoleh manfaat penghematan pajak yang besar. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki risiko gagal bayar rendah, sehingga ketika perusahaan ini meningkatkan utang, maka perusahaan akan memperoleh tambahan manfaat penghematan pajak yang lebih besar dibanding dengan biaya kebangkrutan. Kondisi ini akan menjadi insentif bagi perusahaan dengan likuiditas tinggi untuk terus meningkatkan utangnya hingga mencapai tingkat leverage yang optimal. Oleh karena itu, dalam perspektif *Trade-off Theory*, likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin tinggi tingkat leverage keuangan perusahaan.

### **Efek Moderasi Risiko Bisnis pada Pengaruh Likuiditas terhadap Leverage Keuangan dalam Perspektif *Trade-off Theory***

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, dalam perspektif *Trade-off Theory*, likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan. Semakin tinggi likuiditas, semakin tinggi tingkat leverage keuangan perusahaan. Besar kecilnya pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan dimoderasi (dipengaruhi) oleh besar kecilnya risiko bisnis perusahaan. Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi oleh perusahaan terkait aktivitas operasi bisnisnya (Fadhilah et al., 2021; Kusumi dan Eforis, 2020; Jalil, 2018; Prathiwi dan Yadnya, 2017; Sari dan Ardini, 2017; Suhartanto, 2015; Wiagustini dan Pertamawati, 2015). Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung mempunyai tingkat probabilitas bangkrut tinggi karena perusahaan dengan risiko bisnis tinggi memiliki penjualan dan profit yang tidak stabil. Perusahaan dengan penjualan dan profit yang tidak stabil akan memiliki ketidak-pastian yang tinggi dalam operasi bisnisnya. Perusahaan dengan ketidak-pastian bisnis tinggi akan cenderung mengalami kondisi kesulitan keuangan yang mengarah pada kebangkrutan ketika kondisi eksternal (misalnya kondisi ekonomi) memburuk. Oleh karena itu, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung memiliki tingkat probabilitas bangkrut yang tinggi.

Dalam perspektif *Trade-off Theory*, risiko bisnis memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan. Penjelasan teoritisnya adalah perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat kebangkrutan tinggi, akan cenderung tidak berani meningkatkan penggunaan utang untuk mendanai asetnya, karena peningkatan utang pada perusahaan dengan kondisi tingkat kebangkrutan tinggi, akan semakin mengarahkan perusahaan pada tingkat kebangkrutan yang sangat tinggi sehingga sulit untuk bisa dikontrol oleh manajemen perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi akan cenderung memiliki tingkat kebangkrutan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut cenderung tidak berani meningkatkan utangnya.

Oleh karena itu, meskipun likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan, namun pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan akan lebih lemah pada perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dibanding dengan pada perusahaan dengan risiko bisnis rendah. Dengan demikian, risiko bisnis memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan.

## SIMPULAN

Likuiditas merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayar utang jangka pendeknya. Dari sudut pandang kreditor, perusahaan dengan likuiditas tinggi akan dipandang sebagai perusahaan yang memiliki risiko gagal bayar rendah, sehingga kreditor akan membebankan tingkat bunga yang rendah ketika perusahaan mengambil pendanaan dari utang. Tingkat bunga yang rendah akan berdampak pada besarnya beban tetap berupa beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan juga akan rendah, sehingga risiko kebangkrutan perusahaan juga rendah. Oleh karena itu, dalam perspektif *Trade-off Theory*, likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin tinggi leverage keuangan perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki risiko gagal bayar dan risiko kebangkrutan yang rendah, sehingga menjadi masuk akal bagi perusahaan dengan likuiditas tinggi untuk terus meningkatkan utangnya dalam mendanai asetnya untuk dapat memperoleh manfaat penghematan pajak yang besar. Oleh karena itu, likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan.

Besar kecilnya pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan dimoderasi (dipengaruhi) oleh risiko bisnis perusahaan. Dalam perspektif *Trade-off Theory*, risiko bisnis perusahaan memperlemah pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung memiliki risiko kebangkrutan yang tinggi, sehingga perusahaan tersebut akan cenderung tidak berani untuk meningkatkan utangnya dalam mendanai aset perusahaan. Oleh karena itu, meskipun likuiditas berpengaruh positif terhadap leverage keuangan perusahaan, namun pengaruh positif likuiditas terhadap leverage keuangan akan lebih lemah pada perusahaan dengan risiko bisnis tinggi dibanding perusahaan dengan risiko bisnis rendah.

## Referensi :

- Brigham, Eugene F., & Houston, J. F. (2004). *Fundamentals of Financial Management*. Forth Edition, USA, South Western-Thomson Learning.
- Buferna, F. M., Bangassa, K., & Hodgkinson, L. (2005). *Determinants of capital structure: evidence from Libya* (Vol. 8). Liverpool: University of Liverpool.
- Chakrabarti, A., & Chakrabarti, A. (2019). The capital structure puzzle—evidence from Indian energy sector. *International Journal of Energy Sector Management*.
- Chen, J. J. (2004). Determinants of capital structure of Chinese-listed companies. *Journal of Business research*, 57(12), 1341-1351.
- Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: evidence from the Asia Pacific region. *Journal of multinational financial management*, 14(4-5), 387-405.
- Delcours, N. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics & Finance*, 16(3), 400-415.



- Dewi, C. R., & Fachrurrozie, F. (2021). The Effect of Profitability, Liquidity, and Asset Structure on Capital Structure with Firm Size as Moderating Variable. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 32-38.
- Du, J., & Dai, Y. (2005). Ultimate corporate ownership structures and capital structures: Evidence from East Asian economies. *Corporate Governance: An International Review*, 13(1), 60-71.
- Elok, F. H., & Astari, D. (2021). Analysis of Capital Structure on Multinational Corporation: Trade off Theory and Pecking Theory Perspective. *Advances in Social Science, Education and Humanities Research*, 536, 70-77.
- Fadhilah, F., Setiadi, I., & Mulyati, H. (2021). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public yang terdaftar di BEI). *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 19(1), 41-50.
- Fitiriawati, F. D., Wulandari, R., & Sari, A. R. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1).
- García Padrón, Y., María Cáceres Apolinario, R., Maroto Santana, O., Concepción Verón Martel, M., & Jordán Sales, L. (2005). Determinant factors of leverage: An empirical analysis of Spanish corporations. *The Journal of Risk Finance*, 6(1), 60-68.
- Gaud, P., Hoesli, M., & Bender, A. (2007). Debt-equity choice in Europe. *International Review of Financial Analysis*, 16(3), 201-222.
- Hakim, M. Z., & Apriliani, D. (2020). Effect Of Profitability, Liquidity, Sales Growth, Business Risk, And Asset Structure On Capital Structure. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 3(2), 224-243.
- Handayani, U. N., & Kurnianingsih, H. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 1-19.
- Hendarwati, P., & Syarifudin, A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(1), 21-38.
- Herawan, F., & Dewi, S. P. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 137-145.
- Hertina, D. (2021). The influence of current ratio, debt to equity ratio and company size on return on assets. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(8), 1702-1709.
- Hoang, L. D., Viet, N. Q., & Anh, N. H. (2021). Trade-off theory and pecking order theory: Evidence from real estate companies in Vietnam. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 4(2).
- Huang, G., & Song, F. M. (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China economic review*, 17(1), 14-36.
- Jalil, M. (2018). Pengaruh Risiko Bisnis dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 20-28.
- Jaya, H. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *MEASUREMENT: Journal of the Accounting Study Program*, 15(1), 33-39.
- Kalsum, U., & Oktavia, Y. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 11(1), 39-52.
- Kaptiana, D. I., & Asandimitra, N. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Risiko Bisnis dan

- Pertumbuhan Penjualan Terhadap ROE Perusahaan Manufaktur. *BISMA (Bisnis Dan Manajemen)*, 6(2), 122-129.
- Karismawati, N. P. A., & Suarjaya, A. A. G. (2020). The Effect of Dividend Policy, Sales Growth, and Liquidity of the Company's Capital Structure. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(5), 31.
- Kedzior, M., Grabinska, B., Grabinski, K., & Kedzior, D. (2020). Capital structure choices in technology firms: Empirical results from Polish listed companies. *Journal of Risk and Financial management*, 13(9), 221.
- Khan, M. A., Rehan, R., Chhapra, I. U., & Sohail, A. B. (2021). Capital Structure Theories: A Comprehensive Review. *Revista Geintec-Gestao Inovacao E Tecnologias*, 11(3), 1562-1574.
- Kusumi, B. A., & Eforis, C. (2020). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Institusional dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017). *Ultimaccounting Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(2), 231-253.
- Marlina, N. F., & Dahlia, P. (2020). Effect of liquidity, profitability, and sales growth on capital structure. *International Humanities and Applied Sciences Journal*, 3(2), 1-10.
- Mbonu, C. M., & Amahalu, N. N. (2021). Effect of firm characteristics on capital structure of insurance companies listed on Nigeria stock exchange. *International Journal of Management Studies and Social Science Research*, 3(5), 217-228.
- Meggison, William L. (1997). *Corporate Finance Theory*. USA, Addison-Wesley Educational Publishers Inc.
- Mesrawati, M., Clairine, C., Benua, K. M., & Jonaltan, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Warta Dharmawangsa*, 15(1), 157-165.
- Nivorozhkin, E. (2005). Financing choices of firms in EU accession countries. *Emerging Markets Review*, 6(2), 138-169.
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal manajemen dan bisnis sriwijaya*, 16(3), 164-176.
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of liquidity, profitability, firm size on firm value with capital structure as intervening variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257-271.
- Octaviany. W., Prihatni, R., & Muliasari, I. (2021). Pengaruh economic value added, market value added, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Auditing*, 2(1), 89-108.
- Omet, G., & Mashharawe, F. (2002). The capital structure choice in tax contrasting environments: evidence from the Jordanian, Kuwaiti, Omani and Saudi corporate sectors. In *The Economic Research Form 10\* Annual Conference*.
- Pandey, I. M. (2001). *Capital Structure And The Firm Characteristics: Evidence From An Emerging Market*. Working Paper, Indian Institute Of Management Ahmedabad, India.
- Paré, G., Trudel, M. C., Jaana, M., & Kitsiou, S. (2015). Synthesizing information systems knowledge: A typology of literature reviews. *Information & Management*, 52(2), 183-199.
- Prathiwi, N. M. D. I., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh free cash flow, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 60-86.
- Purba, M. N., Sinurat, E. K. B., Djailani, A., & Farera, W. (2020). The Effect of Current Ratio, Return on Assets, Total Asset Turnover and Sales Growth on Capital Structure in Manufacturing Company. *International Journal of Social Science and Business*, 4(3), 489-500.
- Abdul Rahim, N., Mohd Shawal, N. A., & Ali, M. H. (2021). Drivers of capital structure in Malaysia Real Estate Investment Trust Funds (M-REITs). *Journal of Academia*, 9, 112-

120.

- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., Lim, J., Tan, R., & Wong, Helen. (2019). *Corporate Finance, Tenth Edition*. New York: McGraw Hill Education.
- Saif-Alyousfi, A. Y., Md-Rus, R., Taufil-Mohd, K. N., Taib, H. M., & Shahar, H. K. (2020). Determinants of capital structure: evidence from Malaysian firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 12(3/4), 283-326.
- Salim, M. N., & Susilowati, R. (2019). The Effect of Internal Factors on Capital Structure and Its Impact on Firm Value: Empirical Evidence From The Food and Beverages Industry Listed on Indonesia Stock Exchange 2013-2017. *International Journal of Engineering Technologies and Management Research*, 6(7), 173-191.
- Sari, R. M. (2021). Determinasi Corporate Governance Rating: Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Pertumbuhan Dan Nilai Perusahaan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 2(5), 639-649.
- Sari, R. I., & Ardini, L. (2017). Pengaruh struktur aktiva, risiko bisnis, pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(7).
- Sarif, U., & Suprajitno, D. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi (JIMMBA)*, 3(2), 239-250.
- Sariroh, H. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Financial Distress di Sektor Trade, Service, and Investment. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(3), 1-14.
- Siregar, Q. R., & Harahap, D. D. (2021). Influence Current Ratio, Debt to Equity Ratio and Total Asset Turnover on Return on Equity in the Transportation Sector Industry. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 2(2), 99-112.
- Suhartanto, D. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Publik, Perubahan Harga Saham dan Risiko Bisnis terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Publik Sektor Keuangan. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 20(1).
- Sunardi, K., Cornelius, T., & Kumala, M. D. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasional, Perputaran Piutang, Dan Perputaran Persediaan Terhadap Likuiditas Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Ditengah Pandemi Covid-19. *Accounting Global Journal*, 5(1), 13-33.
- Tang, C. H. H., & Jang, S. S. (2007). Revisit to the determinants of capital structure: A comparison between lodging firms and software firms. *International Journal of Hospitality Management*, 26(1), 175-187.
- Triana, K. M., & Miradji, M. A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. *Journal of Sustainability Bussiness Research (JSBR)*, 2(1), 441-449.
- Tulcanaza Prieto, A. B., & Lee, Y. H. (2019). Internal and external determinants of capital structure in large Korean firms. *Global Business & Finance Review (GBFR)*, 24(3), 79-96.
- Wage, S., Toni, H., & Rahmat, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 6(1), 41-49.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), 112-122.
- Yakubu, I. N., Kapusuzoglu, A., & Ceylan, N. B. (2021). Trade-Off theory versus pecking order theory: The determinants of capital structure decisions for the Ghanaian listed firms.

In *Strategic outlook in business and finance innovation: Multidimensional policies for emerging economies*. Emerald Publishing Limited.

Zou, H., & Xiao, J. Z. (2006). The financing behaviour of listed Chinese firms. *The British Accounting Review*, 38(3), 239-258.