

Peran Mediasi Struktur Modal Dan Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Paisal Anwar

paisall.a28@gmail.com

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Wawan Ichwanudin

ichwan0308@untirta.ac.id

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

Ika Utami Widyaningsih

ika_utami@untirta.ac.id

Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of liquidity on firm value mediated by capital structure and moderated by firm size in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2023. The study uses a causal research type with a quantitative method by examining comparative causality relationships, using secondary data from the financial statements of each company, both obtained through the IDX website and the official website of each company. Sampling uses a non-probability method on companies listed in the food and beverage sub-sector listed on the IDX in 2016-2023. The research data is panel data analyzed using SPSS and Hayes Process with analysis stages, namely descriptive statistics to conditional process analysis. The results of the hypothesis test show that: 1) liquidity has a negative and significant effect on firm value. 2) liquidity has a negative and significant effect on capital structure. 3) Capital structure has a negative and significant effect on firm value. 4) Capital structure is able to mediate the effect of liquidity on firm value. 5) Firm size is able to moderate the effect of liquidity on firm value.

Keywords: Liquidity; Firm Value; Capital Structure; Firm Size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh yang diberikan likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal dan dimoderasi oleh ukuran perusahaan pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2023. Penelitian menggunakan jenis penelitian kausalitas dengan metode kuantitatif dengan mengkaji hubungan sebab akibat komparatif, dengan menggunakan data sekunder dari laporan keuangan masing-masing perusahaan, baik yang diperoleh melalui *website* IDX maupun *website* resmi masing-masing perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode non probabilitas pada perusahaan yang terdaftar pada subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2023. Data penelitian merupakan data panel yang dianalisis menggunakan SPSS dan Hayes Process dengan tahapan analisis yaitu statistik deskriptif hingga *conditional process analysis*. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa: 1) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. 3) Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4) Struktur modal mampu memediasi pengaruh likuiditas dengan nilai perusahaan. 5) Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Likuiditas; Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan.

PENDAHULUAN

Saat ini persaingan bisnis domestik maupun global yang kian ketat, mendorong motivasi setiap perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya. Perusahaan juga perlu memperhatikan kemampuannya, karena dengan mengetahui kemampuan perusahaan terkhusus dalam bidang

keuangan dapat menentukan rencana bersaing melawan kompetitornya. Apabila kemampuan di bidang keuangan baik, maka bisa dimanfaatkan untuk menilai kinerja suatu perusahaan seoptimal mungkin. Perusahaan didirikan sudah pasti memiliki tujuan yang ingin dicapai oleh pemilik perusahaan. Tujuan pertama yaitu untuk memperoleh laba dan memaksimalkan keuntungan, tujuan yang kedua yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau para investor, dan tujuan ketiga yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Hidayati & Syafitri, 2023). Untuk tumbuh dan berkembang, bisnis harus menemukan cara untuk menarik investor agar memasukkan dana mereka ke dalam perusahaan. Dalam memilih saham yang akan dibeli, tentunya investor perlu mengetahui informasi tentang saham tersebut beserta sumbernya untuk membandingkan nilai dari perusahaannya. Nilai perusahaan mencerminkan keadaan perusahaan saat ini serta dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga nilai perusahaan dianggap mampu mempengaruhi penilaian para investor terhadap perusahaan. Nilai perusahaan ditunjukkan melalui sinyal berupa informasi yang akan diterima oleh investor, informasi tersebut dapat diterima melalui harga saham perusahaan, keputusan pendanaan dan kegiatan investasi perusahaan (Fajri, 2017).

Perusahaan dan investor tentunya ingin saling mendapatkan keuntungan dari proses investasi. Bagi perusahaan, banyak faktor yang mendorong untuk bisa mendapatkan keuntungan. Investor juga harus mempelajari berbagai informasi terkait perusahaan yang ingin dituju untuk investasi. Perusahaan pada sektor manufaktur subsektor makanan dan minuman adalah pilihan yang tepat untuk dituju. Alasannya, perusahaan subsektor makanan dan minuman sangat banyak diminati oleh investor maupun konsumen. Bagi investor perusahaan subsektor makanan dan minuman ini dilihat stabil dan tidak terpengaruhi oleh musim ataupun perubahan ekonomi, sedangkan bagi konsumen perusahaan subsektor makanan dan minuman ini sebagai perusahaan yang dapat menghasilkan kebutuhan pokok, sehingga dalam berinvestasi subsektor makanan dan minuman ini dinilai memiliki prospek yang baik dan terus berkembang setiap tahunnya.

Untuk melihat baiknya suatu perusahaan, investor dapat melihat harga saham perusahaan tersebut di pasar modal dengan mengetahui nilai *Price to Book Value* (Eugene F. Brigham, 2018). Fluktuasi dalam rasio *Price to Book Value* (PBV) yang terjadi dalam beberapa tahun terakhir diantara perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman mengindikasikan adanya dinamika dalam kebijakan beban biaya yang berdampak pada ekuitas dan harga sahamnya. Misalnya, penurunan PBV mendominasi pada periode tahun 2016 sampai 2023, hanya pada tahun 2018 dan 2022 sedikit mengalami peningkatan yang mengindikasikan upaya perusahaan untuk

menyeimbangkan kembali harga pasar dengan pengoptimalan modal ekuitas dan saham yang beredar.

Selain itu, likuiditas perusahaan juga menjadi faktor penting yang harus diperhatikan dalam menentukan nilai perusahaan. Raja & Catur (2016) mengemukakan bahwa *current ratio* menggambarkan perusahaan mampu menepati kewajiban jangka pendeknya. Sejalan dengan *signalling theory*, semakin likuid suatu perusahaan maka akan memberikan sinyal yang baik dimata investor dimana akan meningkatkan nilai perusahaan Apabila nilai likuiditas perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar (*Current Rasio/CR*) meningkat, itu berarti cukup baik perusahaan mampu mengatasi kewajiban jangka pendeknya, yang merupakan sinyal baik bagi para investor untuk melakukan investasi (Komang, 2022). Data menunjukkan bahwa perusahaan subsektor makanan dan minuman mempunyai nilai *current ratio* yang cenderung meningkat dari tahun 2016-2023, ini menandakan adanya aset yang banyak untuk dapat menutup utang yang jatuh tempo.

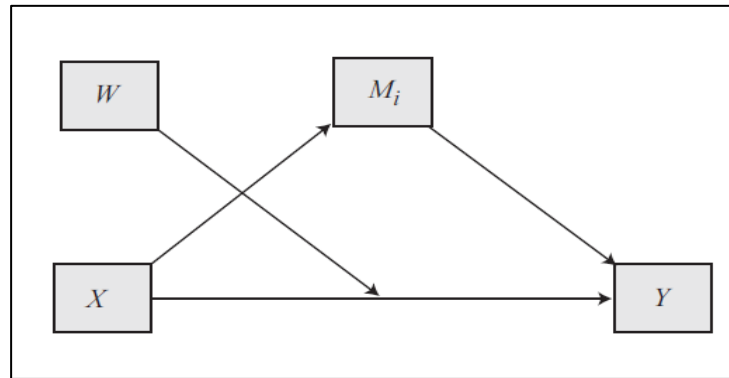
Penelitian ini juga menambahkan dimensi struktur modal sebagai variabel mediasi yang dapat menjelaskan bagaimana likuiditas memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal dapat dijadikan pertimbangan kembali bagi perusahaan dalam penggunaannya untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan itu mempunyai kesanggupan dalam membayar hutang jangka pendeknya secara tepat waktu. Kesanggupan yang dimiliki perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya ini membuat perusahaan mengurangi penggunaan hutang jangka panjang (Uli et al., 2020). Semakin tingginya modal suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri, baik investor maupun pemilik mengindikasikan rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga cenderung memberikan insentif yang lebih besar kepada pemiliknya, yang akhirnya dapat mendorong tingginya pembayaran hasil investasi, di mana pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan dari naiknya harga saham.

Untuk memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, maka pada penelitian ini juga ditambahkan peran penting variabel *moderating* yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang diperkirakan mampu mempengaruhi arus hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ialah suatu skala yang menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan melalui total aset perusahaan (Permatasari, 2019). Semakin besar aset perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi, dikarenakan semakin meningkatnya ukuran atau besar aset perusahaan, maka kondisi perusahaan akan semakin stabil. Kestabilan tersebut menarik para investor untuk memahami suatu saham perusahaan yang berdampak banyaknya peminat akan meningkatkan harga saham

perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung secara teratur menjalankan kegiatan operasional. Pada sisi yang lain, perusahaan besar akan dengan mudah menguasai pasar saham daripada perusahaan kecil. Namun, perusahaan yang kecil justru akan dengan mudah mengalokasikan asetnya, karena biaya-biaya harus ditanggung oleh perusahaan akan semakin kecil. Hal itu akan berdampak pada kestabilan aset yang dimiliki. Akibatnya perusahaan akan dengan mudah mendapatkan keuntungan karena banyaknya kepercayaan yang didapatkan dari investor. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga aktiva yang dimilikinya, akan semakin besar pula biaya operasional yang ditanggung. Semakin besar aset suatu perusahaan artinya perusahaan mempunyai banyak hal yang direncanakan pada asetnya, seperti biaya operasional, biaya perawatan, dan biaya lain-lain. Dengan ukuran perusahaan yang ideal, maka investor tidak perlu khawatir akan terganggunya aset lancar perusahaan akibat biaya-biaya perusahaan, dan saat aset perusahaan terjaga kemungkinan akan meningkatkan pengembalian investasi, peningkatan tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan dari banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara likuiditas, nilai perusahaan, struktur modal, dan ukuran perusahaan, serta bagaimana faktor-faktor ini saling memengaruhi dalam konteks perusahaan yang terdaftar di subsektor makanan dan minuman periode 2016-2023.

METODE

Penelitian menggunakan jenis penelitian kausalitas metode kuantitatif dengan mengkaji hubungan sebab akibat komparatif, menggunakan data sekunder dari laporan keuangan masing-masing perusahaan dan *website* resmi seperti IDX, CariSaham, TradingView, dan Ajaib. Populasi penelitian ini yaitu 15 perusahaan yang terdaftar dalam Subsektor Makanan dan Minuman di BEI periode 2016-2023, dengan sampel sebanyak 12 perusahaan, dengan jumlah data observasi sebanyak 96 data menggunakan teknik *purposive sampling non-probability sampling*. Teknik analisis *simple mediation and moderation*, dengan alat analisis yaitu Hayes Process v4.3 model 5 dan SPSS v25.



Sumber: Hayes (2013)

Gambar 1 Model Statistik Hayes Process Model 5

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Current Ratio	96	.66	9.95	2.9495	2.13575
Debt to Equity Ratio	96	.01	1.49	.4002	.38916
Price to Book Value	96	.32	30.17	4.3231	6.01539
Ln Total Asset	96	28.32	32.40	30.7721	.85130
Total Asset	96	1996334243374	1176980110000	33125514608383.66	29491907505293.785
Valid N (listwise)	96				

Sumber: Hasil output SPSS (data diolah)

Nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 2,9495 (kali) bahwa selama periode penelitian rata-rata likuiditas perusahaan dapat dikatakan baik karena nilai rasio lebih dari 1. Nilai standar deviasi sebesar 2,13575 (kali) < *mean* artinya penyebaran data menunjukkan hasil yang normal. Nilai terendah (minimum) adalah sebesar 0,66 (kali) yang dimiliki oleh PT Banyan Tirta Tbk. pada tahun 2023, sedangkan nilai terbesar (maksimum) adalah sebesar 9,95 (kali) yang dimiliki oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. pada tahun 2022.

Nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 0,4002 (kali) artinya pada periode penelitian rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan dapat dikatakan baik karena nilai rasio kurang dari 1 atau modal dapat menutup utang yang ada. Nilai standar deviasi sebesar 0,38916 (kali) < *mean* artinya data mempunyai variasi yang baik atau penyebaran data normal. Nilai terendah (minimum) adalah

sebesar 0,01 (kali) yang dimiliki oleh PT Siantar Top Tbk. pada setiap tahunnya, sedangkan nilai terbesar (maksimum) adalah sebesar 1,49 (kali) yang dimiliki oleh PT Banyan Tirta Tbk. pada tahun 2018.

Nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 4,3231 (kali) artinya pada periode penelitian rata-rata *Price to Book Value* perusahaan dapat dikatakan baik karena nilai rasio lebih dari 1. Nilai standar deviasi sebesar 6,01539 (kali) > *mean*, ini membuktikan bahwa data mempunyai sebaran atau variasi yang kurang baik. Hal ini disebabkan oleh perusahaan banyak yang mempunyai nilai PBV yang terlampau tinggi, yaitu PT Mayora Indah Tbk. dengan rata-rata sebesar 22,52125 selama periode penelitian. Nilai terendah (minimum) adalah sebesar 0,32 (kali) yang terjadi pada PT Banyan Tirta Tbk. pada tahun 2022, sedangkan nilai tertinggi (Maksimum) adalah sebesar 30,17 (kali) yang dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk. pada tahun 2016.

Nilai rata-rata (*Mean*) sebesar Rp33.125.514.608.383,664 dan nilai standar deviasi sebesar Rp29.491.907.505.293,785. Nilai standar deviasi < *mean*, ini membuktikan bahwa data mempunyai sebaran atau variasi yang baik. Nilai terendah (minimum) adalah sebesar Rp1.996.334.243.374 yang dimiliki oleh PT Banyan Tirta Tbk. pada tahun 2023, sedangkan nilai terbesar (maksimum) adalah sebesar Rp117.698.011.000.000 yang dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk. pada tahun 2023.

Uji Hipotesis

Tabel 2. Hasil Pengujian Hipotesis

OUTCOME VARIABLE:						
PBV						
Model Summary						
R	R-sq	MSE	F	df1	df2	p
,4422	,1955	30,3890	5,5297	4,0000	91,0000	,0005
Model						
	coeff	se	t	p	LLCI	ULCI
constant	6,8293	,9356	7,2993	,0000	4,9708	8,6878
CR	-1,6088	,3599	-4,4706	,0000	-2,3237	-,8940
DER	-6,3568	1,8746	-3,3910	,0010	-10,0804	-2,6331
Ln.TA	,8472	,7102	1,1930	,2360	-,5634	2,2579
Int_1	-,8576	,3841	-2,2327	,0280	-1,6206	-,0946

Sumber: Hasil output SPSS Process (data diolah)

Dari hasil tabel 2 uji hipotesis diketahui bahwa nilai kofisien dari likuiditas terhadap nilai perusahaan sebesar -1,6088, maka persamaan regresinya yaitu.

$$Y = 6,8293 + (-1,6088)_x + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien likuiditas sebesar -1,6088 yang berarti apabila likuiditas perusahaan meningkat satu satuan maka nilai dari perusahaan tersebut akan menurun -1,6088 satuan. Nilai t-hitung < t-tabel (-4,4706 < 1,9855), dan signifikansi kurang dari

0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Dari hasil tabel 2 uji hipotesis diketahui bahwa nilai koefisien dari struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar -6,3568, maka persamaan regresinya yaitu.

$$Y = 6,8293 + (-6,3568)_m + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien struktur modal sebesar -6,3568 yang berarti apabila struktur modal perusahaan menurun satu satuan maka nilai dari perusahaan tersebut akan meningkat 6,3568 satuan. Nilai t-hitung < t-tabel ($-3,3910 < 1,9855$), dan signifikansi kurang dari 0,05 ($0,001 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil tabel 2 uji hipotesis diketahui bahwa nilai koefisien dari moderasi ukuran perusahaan pada hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan sebesar -0,8576, maka persamaan regresinya yaitu.

$$Y = 6,8293 + (-0,8576) + e$$

Koefisien interaksi (-0,8576) artinya pada setiap peningkatan satu unit dalam ukuran perusahaan, hubungan negatif antara likuiditas dengan nilai perusahaan diperkuat sebesar 0,8576. Nilai koefisien ini menunjukkan bagaimana interaksi antara likuiditas dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan hasil yang negatif maka efek likuiditas pada nilai perusahaan semakin menjadi lebih negatif ketika ukuran perusahaan meningkat. Nilai t-hitung < t-tabel ($-2,2327 < 1,9855$), dan signifikansi kurang dari 0,05 ($0,028 < 0,05$). Karena signifikansi Ln.TA terhadap nilai perusahaan sebesar $0,2360 > 0,05$ atau tidak signifikan, maka ukuran perusahaan tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, moderasi ukuran perusahaan termasuk pada jenis moderasi murni (*pure moderator*). Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan pengaruh yang diberikannya berefek memperlemah.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

OUTCOME VARIABLE: DER							
Model Summary							
	R	R-sq	MSE	F	df1	df2	p
	,5758	,3316	,1023	46,6325	1,0000	94,0000	,0000
Model							
	coeff	se	t	p	LLCI	ULCI	
constant	,4002	,0326	12,2596	,0000	,3354	,4650	
CR	-,1049	,0154	-6,8288	,0000	-,1354	-,0744	

Sumber: Hasil output SPSS Process (data diolah)

Dari hasil tabel 3 uji hipotesis diketahui bahwa nilai koefisien dari likuiditas terhadap struktur modal sebesar -0,1049, maka persamaan regresinya yaitu.

$$M = 0,4002 + (-0,1049_x) + e$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien likuiditas sebesar -0,1049 yang berarti apabila likuiditas perusahaan meningkat satu satuan maka struktur modal dari perusahaan tersebut akan menurun -0,1049 satuan. Nilai t-hitung < t-tabel ($-6,9299 < 1,9855$), dan signifikansi kurang dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Tabel 4. Hasil Pengujian Mediasi

Indirect effect(s) of X on Y:				
	Effect	BootSE	BootLLCI	BootULCI
DER	,6670	,2116	,2901	1,1127

Sumber: Hasil output SPSS Process (data diolah)

Berdasarkan hasil *output bootstrapping Hayess Process* pada tabel 4 efek yang didapatkan dari tabel 2 dan tabel 3, maka persamaan regresinya yaitu.

$$Y = (-0,1049_x) * (-6,3568_m)$$

$$Y = 0,6670_m$$

Hasil ini juga sesuai dengan tabel 4 menunjukkan pengujian yang dilakukan dengan menggunakan *simple mediation* dengan nilai *indirect effect* sebesar 0,6670

Total Pengaruh:

$$Y = -0,1049_x + 0,6670_m$$

$$Y = 0,5621$$

Berdasarkan hasil *output bootstrapping Hayess Process* pada tabel 4 diketahui bahwa nilai *lowerlevel* (LLCI) sebesar 0,2901 dan *upperlevel* (ULCI) sebesar 1,1127, maka struktur modal dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan efek yang diberikan sebesar 0,6670. Namun, untuk melihat nilai t-hitung dengan jelas, pada pengujian mediasi menggunakan *uji sobel*. *Uji sobel* digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel *intervening* yaitu struktur modal.

$$S_{ab} = \sqrt{b^2sa^2 + a^2sb^2 + sa^2sb^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(-6,3568^2)(0,0154^2) + (-0,1049^2)(1,8746^2) + (0,0154^2 \cdot 1,8746^2)}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0,009583 + 0,038669 + 0,000833}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0,049086}$$

$$S_{ab} = 0,22155$$

Berdasarkan hasil perhitungan S_{ab} tersebut, maka dapat menghitung nilai t-statistik pengaruh mediasi dengan rumus sebagai berikut:

$$t_{hit} = \frac{-0,1049(-6,3568)}{0,22155}$$

$$t_{hit} = \frac{0,66682}{0,22155}$$

$$t_{hit} = 3,00977$$

Dengan t tabel sebesar 1.9855, maka t hitung > t tabel yaitu $3,0098 > 1.9855$. Sehingga kesimpulannya adalah struktur modal mampu memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Korelasi

Berdasarkan tabel 2 dijelaskan bahwa besar hubungan koefisien korelasi (r) adalah sebesar 0,4422 yang menunjukkan bahwa hubungan variabel independen likuiditas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan sebesar 0,4422. Hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 44,22% menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen cukup kuat dan searah. Menurut Guilford (1956) dalam Oktaviani et al. (2021) nilai koefisien korelasi yang berada $range\ 0,40 < r \leq 0,70$ memiliki hubungan moderat/ tingkat kedekatan sedang. Dimana hal ini mengasumsikan bahwasannya likuiditas berdampak positif dengan signifikan pada nilai perusahaan. Interpretasinya, bila tingginya capaian likuiditas mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi pula. Berlainan lawan bila likuiditas yang rendah mengindikasikan nilai perusahaan yang rendah pula. Namun, hal tersebut berlawanan arah dengan hasil yang didapatkan dari pengujian, dimana likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa 55,78% menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai hubungan yang berbeda terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 2, koefisien determinasi (r^2) adalah sebesar 0,1955. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 0,1955 yang menunjukkan bahwa variabel independen dapat menerangkan variabel dependen cukup baik. Menurut Cohen (1988) nilai koefisien determinasi yang baik yaitu antara $0.26 > R^2 > 0.13$, dan baik sekali jika $R^2 > 0.26$. Menurut Hair et al. (2011) nilai diatas 0.10 dapat dikatakan cukup baik, sebagai contoh penelitian di bidang ilmu saham. Nilai koefisien determinasi > 0.10 dapat dikatakan cukup baik/moderate, dengan syarat variabel independennya signifikan (Ozili, 2023). Hal ini mengartikan bahwa pengaruh antara variabel

independen yaitu likuiditas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah sebesar 19,55% dan sisanya sebesar 80,45% dipengaruhi oleh faktor lain selain likuiditas.

DISKUSI

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis yang sudah dilakukan didapatkan bahwa likuiditas terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil ini tidak sesuai dengan teori sinyal, dimana dalam teori sinyal menerangkan bahwa likuiditas yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Likuiditas memiliki dampak negatif signifikan pada nilai perusahaan dimana dari hasil tersebut dapat dijelaskan pada gambar 4.2 bahwa rata-rata perusahaan makanan dan minuman memiliki likuiditas dengan jumlah berlebih, dimana memiliki likuiditas yang terlampaui tinggi (>2) menyebabkan perusahaan overlikuid yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Jika *current ratio* < 1 artinya bahwa perusahaan tidak mampu membayar hutang lancar dengan aktiva lancar yang dimilikinya, sedangkan nilai *current ratio* yang baik pada perusahaan industri yaitu pada saat nilai *current ratio* 2 yang artinya bahwa setiap perusahaan mempunyai utang lancar Rp 1 maka perusahaan dapat menjaminkannya dengan Rp 2 aktiva lancarnya (Irham, 2016). Menurut Lestari & Sihono (2023) likuiditas yang tinggi memberikan gambaran ketidakefektifan perusahaan dalam pengelolaan aset dan penggunaan modal kerja yang disebabkan porsi aktiva lancar yang justru tidak menguntungkan perusahaan, aset yang berlebih yang tidak digunakan secara produktif oleh perusahaan seperti investasi atau ekspansi, sehingga menghambat potensi pertumbuhan nilai perusahaan

Hal itu juga dapat dilihat pada tabel deskriptif, menjelaskan bahwa nilai rata-rata (*mean*) perusahaan makanan dan minuman periode tersebut sebesar 2,9495 (kali) artinya pada periode ini mengalami *overlikuid* atau kelebihan aset yang tidak efektif atau menganggur dapat mengakibatkan perusahaan dianggap tidak beroperasi dengan baik dalam memaksimalkan aset yang ada (Fahmi, 2016). Dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 2,13575 (kali) lebih besar dari 2, ini mengungkapkan bahwa pada periode ini sebaran data lebih dominan besar.

Dari hasil studi ini tidak sejalan dengan hasil studi terdahulu yang dilakukan oleh Adi & Putu (2016), Femelia et al. (2021), Santoso & Junaeni (2022), Dendy (2021), dan Rompas (2013) membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan sesuai dengan penelitian yang oleh Sinta Dewi dan Ekadjaja (2020), Liliy & Jonnardi (2022), Iskak (2020), dan Yuliani & Jonnardi (2021) menunjukkan hasil penelitian dengan proksi *Current Ratio* (CR) dan *Price to Book Value* (PBV) menyatakan hasil negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana likuiditas yang tinggi juga menciptakan ketidakefektifan

perusahaan dalam mengelola aset lancar perusahaan dimana hal ini justru menurunkan nilai perusahaan, artinya semakin tinggi likuiditas perusahaan maka nilai perusahaan akan turun.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Hasil analisis yang sudah dilakukan didapatkan bahwa likuiditas terhadap struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan. Berdasarkan pada teori *Signalling Theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang likuid atau mempunyai aset lancar yang tinggi akan menjadi sinyal yang baik untuk manajemen perusahaan dalam meminimalisir penggunaan hutang dari luar. Hasil ini juga didukung oleh penurunan rata-rata *Debt to Equity Ratio* perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2016 sampai 2023 yang cenderung menurun. Penurunan ini mencerminkan strategi perusahaan untuk menjaga fleksibilitas keuangan dan mengurangi risiko terkait utang, dimana perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal yang diperoleh untuk membiayai kegiatannya, sehingga mengurangi ketergantungan pada utang dan risiko terkait.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratri & Christianti (2017), Akhmadi & Rosyid, (2018), Atiqoh (2016), Uli Ratna (2020), Sadewo et al. (2022) menunjukkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan yang memiliki internal financing yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis yang sudah dilakukan didapatkan bahwa struktur modal terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini mendukung *pecking order theory* yaitu pada saat manajemen suatu perusahaan membutuhkan pendanaan, mereka akan cenderung lebih menyukai menggunakan pendanaan internal. Ini menjelaskan bahwa tinggi rendahnya struktur modal suatu perusahaan menjadi patokan investor dalam berinvestasi atau dapat dikatakan bahwa dalam berinvestasi investor memperhatikan struktur modal sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya, sehingga struktur modal dapat menjadi jaminan terhadap naik turunnya harga saham yang memicu perubahan nilai perusahaan. Dapat dilihat dari nilai standar deviasi sebesar 0,38916 (kali) lebih kecil dari 1, ini mengungkapkan bahwa pada periode ini sebaran data lebih dominan kecil, artinya perusahaan mengerti bahwa penggunaan utang yang berlebih akan mempengaruhi asumsi investor, yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Ini umumnya dianggap baik, karena perusahaan tidak terlalu bergantung pada utang untuk operasinya. Jumlah data *debt to equity ratio* yang kurang dari angka ideal juga lebih banyak yaitu sebanyak 84 sampel data, sedangkan jumlah data diatas angka ideal sebanyak 12 sampel data. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan ekuitas dibanding utang. Menurunnya hutang mengindikasikan

bahwa keuangan perusahaan dalam kondisi sehat, sehingga penggunaan utang yang rendah akan berpengaruh terhadap peningkatan PBV.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nirmala & Moeljadi (2016), Setiawati (2021), Rusiah (2017), Sutrisno (2016), (Anggraini & Siska, 2019), dan Sa'diyah & Hariyono (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peran Mediasi Struktur Modal Pada Likuiditas Dengan Nilai Perusahaan

Hasil analisis yang sudah dilakukan didapatkan bahwa struktur modal dapat memediasi hubungan antara likuiditas terhadap nilai perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan. Likuiditas dapat meningkatkan nilai perusahaan jika nilai likuiditas dapat menurunkan nilai struktur modal, yang mana penurunan struktur modal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sesuai konsep *signalling theory* yang menyatakan saat rendahnya struktur modal, maka akan menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan tidak memiliki hutang yang berisiko kemungkinan adanya gagal bayar. Investor tentu akan berhati-hati dalam memilih perusahaan dengan risiko tinggi. Semakin tingginya modal suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri, baik investor maupun pemilik mengindikasikan rendahnya hutang yang dimiliki perusahaan, sehingga cenderung memberikan insentif yang lebih besar kepada pemiliknya, yang akhirnya dapat mendorong tingginya pembayaran hasil investasi, di mana pada ujungnya akan meningkatkan nilai perusahaan dari naiknya harga saham. Berdasarkan *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang likuid umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka bukan mempunyai target utang yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi justru akan memulai dengan dana internal, sehingga perusahaan cenderung menggunakan utang yang lebih kecil.

Hasil ini juga sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dewi et.al (2018), Prasetyaningsih & Astuti (2022), Asih et al. (2019) dan Suryaningsih et al. (2023), Fitri et al. (2022) menjelaskan bahwa struktur modal mampu memediasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa saat perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri dibanding menambah utang dalam menjalankan operasional perusahaannya yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Peran Moderasi Ukuran Perusahaan Pada Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan *Bootstrapping Macro Process Hayes* mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara likuiditas

terhadap nilai perusahaan, dengan pengaruh yang diberikannya berefek negatif atau memperlemah. Secara teori, ukuran perusahaan mampu memperkuat hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk menanggung risiko dan biaya utang, yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat menjadi salah satu sinyal yang disampaikan kepada investor, ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan sinyal positif kepada investor, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dengan baik, karena dengan ukuran perusahaan yang besar, maka tingkat likuiditas akan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dapat memberikan efek yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar mengartikan bahwa biaya operasional yang lebih tinggi, termasuk biaya untuk manajemen, tenaga kerja, dan pemeliharaan infrastruktur. Biaya operasional yang besar ini dapat mengurangi efisiensi perusahaan, sehingga berdampak negatif dari likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan memberikan dampak moderasi yang melemahkan. Dalam konteks perusahaan besar, ukuran perusahaan tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dari likuiditas, karena faktor-faktor lain yang lebih spesifik, seperti efisiensi operasional atau keuntungan perusahaan yang lebih menentukan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga menjelaskan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan dikarenakan *overlikuid*, begitu pun dengan ukuran perusahaan yang besar akan berdampak pada kepercayaan investor bahwa perusahaan mempunyai biaya-biaya yang harus dibayarkan yang selanjutnya akan menurunkan nilai dari perusahaan. Temuan ini juga dapat diinterpretasikan melalui teori biaya dan manfaat. Dalam konteks ukuran perusahaan, semakin besar perusahaan, semakin besar pula biaya operasional yang harus ditanggung, seperti biaya tenaga kerja, manajemen, dan pemeliharaan infrastruktur. Biaya-biaya ini dapat mengurangi efisiensi perusahaan dalam mengimbangi keuntungan yang diperoleh dari likuiditas yang optimal, sehingga dampak positif likuiditas terhadap nilai perusahaan menjadi tidak sekuat yang diharapkan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aji & Atun (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ditemukan bahwa besarnya perusahaan yang diukur dari jumlah aset tidak memperkuat penilaian investor terhadap tingkat likuiditas suatu perusahaan, justru memperlemah.

KESIMPULAN

Penelitian ini mengkaji pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di subsektor makanan dan minuman, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dan struktur modal sebagai mediasi. Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan teknik *purposive sampling non-probability sampling*, menggunakan data sekunder dari periode 2016-2023. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, termasuk juga terhadap struktur modal. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Di lain sisi, ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan utama dari penelitian ini adalah model penelitian sangat relevan dengan penerapan secara praktis, serta layak untuk dipertimbangkan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat menekan penggunaan hutang dari luar yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan dari hasil sinyal yang diperoleh investor yang berminat karena minimnya risiko gagal bayar, serta ukuran perusahaan yang merepresentasikan bahwa aset yang besar tidak serta merta dapat memperkuat tingkat likuiditas terhadap nilai perusahaan, justru aset yang besar akan menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan untuk menggunakannya dengan bijak, seperti efisiensi anggaran, strategi pertumbuhan, investasi, ekspansi, dan manajemen risiko. Saran untuk penelitian selanjutnya untuk mengeksplor dan menambahkan variabel lain seperti profitabilitas dan risiko keuangan.

REFERENSI

- Adi, P., & Putu, V. L. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5.
- Akhmadi, & Rosyid, A. (2018). *Profitabilitas, Likuiditas, Rasio Pajak Dan Struktur Modal: Studi Hubungan Kausalitas Pada Perusahaan-Perusahaan Sub Sektor Perdagangan Besar Barang Produksi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014* (Vol. 11, Issue 2).
- Anggraini, D., & Siska, A. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. In *Management & Accounting Expose E-Issn* (Vol. 2, Issue 1).
- Asih, Eva, W., & Wany, T. N. (2019). Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Likuiditas, Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan: Terbuktikah Secara Empiris? In *Seminar Nasional Cendekiawan Ke* (Vol. 5).
- Atiqoh, Z. (2016). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Size, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kepemilikan Saham Terhadap Struktur Modal*.
- Cohen, J. (1988). *Statistical Power Analysis For The Behavioral Sciences (2nd Ed.)*. Routledge.

- Dendy, S. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Leverage terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan-Perusahaan Idxtechno Periode 2017-2019. *Ekonomi Akuntansi*, 6.
- Eugene F. Brigham, J. F. H. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th Ed.). Salemba Empat.
- Femelia, Y. B., Sri, H., & Alfiatul, M. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Syntax Transformation*, 2.
- Fitri, H., Triansyah, Z., Putra, R. B., & Azka, B. P. (2022). Pengaruh Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Kewirausahaan*, 2(2), 160–176.
- Hair, J. F., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2011). Pls-Sem: Indeed A Silver Bullet. *Journal Of Marketing Theory And Practice*, 19(2), 139–152.
- Hidayati, C., & Syafitri, R. N. (2023). Pengaruh Sales Growth, Kebijakan Dividen, Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021. *Jurnal Riset Ilmu Akuntansi*, 2(1), 82–95.
- Irham, F. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori Dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Iskak, & Jamaludin. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 2, Issue 2020).
- Komang, N. N. (2022). Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Hita Akuntansi Dan Keuangan Universitas Hindu Indonesia*, 15.
- Lestari, S., & Sihono, A. (2023). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Liliy, C., & Jonnardi. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume Iv No. 4/2022*, 4(4), 1589–1599.
- Nirmala, A., & Moeljadi, A. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia (Perspektif Pecking Order Theory). *Jurnal Aplikasi Manajemen (Jam)*, 14(3).
- Oktaviani, F., Miftahuddin, & Setiawan, I. (2021). Cross-Correlation Analysis Between Sea Surface Temperature Anomalies And Several Climate Elements In The Indian Ocean. *Parameter: Journal Of Statistics*, 1(1), 14–20.
- Ozili, P. K. (2023). The Acceptable R-Square In Empirical Modelling For Social Science Research. *In Social Research Methodology And Publishing Results: A Guide To Non-Native English Speakers*, 134–143.
- Permatasari, C. (2019). *Khuzaini Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya*.

- Prasetyaningsih, S., & Astuti, S. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. In *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen* (Vol. 4, Issue 2).
- Ratri, A. M., & Christianti, A. (2017). *Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Sektor Industri Properti*.
- Rusiah, N. (2017). *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Sadewo, F., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019). *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 11(1), 39–55. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V11i1.704>
- Sa'diyah, C., & Hariyono, A. (2022). *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan* (Vol. 12, Issue 1).
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/Owner.V6i2.795>
- Setiawati. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Husnayain Business Review*, 7(1), 29–39.
- Sinta, D. V., & Ekadjaja, A. (2020). Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap.... In *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara* (Vol. 2, Issue 1). Pengaruh Profitabilitas.
- Suryaningsih, D., Inayati, T., & Suryanto, A. (2023). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Sebelum Dan Saat Covid 19). *Kompak: Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(2), 433–440. <https://doi.org/10.51903/Kompak.V16i2.1275>
- Sutrisno. (2016). Capital Structure Determinants And Their Impact On Firm Value: Evidence From Indonesia. *Economics World*, 4(4). <https://doi.org/10.17265/2328-7144/2016.04.003>
- Uli Ratna. (2020). *Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas* (Vol. 15, Issue 2).
- Uli, R., Ichwanudin, W., & Akhmadi. (2020). *Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas* (Vol. 15, Issue 2).
- Yuliani, M., & Jonnardi, D. (2021). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*.