

STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI

Sri Ayem¹ Chanderika Rambu Tamu Ina²

Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa

email: sriayemfeust@gmail.com ¹, chanderikarambutamuina@gmail.com ²

ABSTRACT

Purpose: This study aims to obtain empirical evidence of the effect of capital structure and liquidity on firm value with firm size as a moderated variable.

Method: Sampling used purposive sampling method and produced 45 samples data. Data analysis techniques with multiple linear analysis and Moderated Regression Analysis (MRA)

Finding: The results obtained indicate that the capital structure has no effect on firm value. Liquidity has a negative effect on firm value. Firm size can moderate the positive effect of capital structure on firm value, and firm size can moderate negative effect of liquidity on firm value.

Novelty: This study considers the effectiveness of the involvement of firm size as a moderating factor of the influence of capital structure and liquidity on firm value in food and beverage companies.

Keywords:

Capital structure, Liquidity, Firm Value, Firm size

PENDAHULUAN

Di era digitalisasi ini teknologi semakin bertumbuh pesat, dengan kecanggihan teknologi sekarang dapat mempermudah seseorang ataupun pengusaha dalam memperoleh berbagai informasi. Dengan hadirnya teknologi ini bisnis di Indonesia dituntut untuk memberikan produk ataupun jasa dengan menambahkan inovasi baru agar mampu bersaing dengan para pengusaha lainnya. Perusahaan yang telah *go public* pada dasarnya memiliki visi misi dalam waktu dekat dan visi misi jangka panjang. Visi misi dalam waktu dekat perusahaan umumnya memperoleh keuntungan yang sebanyak-banyaknya, namun beda halnya dengan visi misi jangka panjang perusahaan yaitu mensejahterakan para penanam modal dengan cara meningkatkan nilai perusahaan (Israel *et al.*, 2018).

Nilai perusahaan atau dalam bahasa Inggris disebut *firm value* merupakan pandangan investor yang berhubungan dengan pencapaian perusahaan yang kerap dikaitkan dengan harga saham (Yanti & Darmayanti, 2019). Nilai perusahaan menurut Mudjijah *et al* (2019) ialah cara yang dijalankan entitas guna meraih tujuan dari perusahaan. Harga saham digunakan sebagai standar pengukuran untuk melihat kondisi kinerja perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin sejahtera penanam modalnya. Dengan demikian para investor diharapkan dapat mempertimbangkan keputusan yang tepat. Pada dasarnya investor melihat kinerja perusahaan baik jika perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai peningkatan nilai perusahaan.

Fenomena yang berhubungan dengan nilai perusahaan yaitu kementerian perindustrian mencatat sepanjang 2018, industri makanan dan minuman mampu meningkat sebesar 7,91 persen atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional di angka 5,17 persen. Bahkan pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di triwulan IV-2018 meningkat sebesar 3,90 persen terhadap triwulan IV-2017, yang salah satunya disebabkan oleh meningkatnya produksi industri makanan yang mencapai 23,44 persen. Industri makanan dan minuman menjadi salah satu sub sektor yang menopang peningkatan nilai investasi nasional, yang pada tahun 2018 menyumbang hingga Rp.56,60 triliun. Hal tersebut membuktikan bahwa industri makanan dan minuman mempunyai peluang pasar yang sangat besar bagi perusahaan yang ingin masuk (kemenperin.go.id, 2018).

Beberapa penelitian menemukan faktor internal yang diduga mampu mempengaruhi nilai perusahaan yaitu faktor pertama struktur modal. Struktur modal merupakan masalah yang penting karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial

perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal adalah perpaduan dari utang, saham preferen, saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya (Yanti & Darmayanti, 2019). Struktur modal adalah hasil dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai aktivitas perusahaan. Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Wardani *et al.*, 2021). teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal bauran antara hutang dan ekuitas bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Faktor internal kedua yang diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu likuiditas. Perusahaan yang bertumbuh dengan baik salah satunya dapat tercermin dari peningkatan pada likuiditas. Likuiditas merupakan tingkat kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau yang segera dibayar dengan menggunakan aktiva lancarnya (Erdiyansih *et al.*, 2021). Menurut Permatasari (2019), Tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan posisi perusahaan yang baik dimata kreditur karena perusahaan dianggap dapat memenuhi kewajibannya kepada kreditur tepat waktu.

Dari kedua variabel diatas peneliti menambahkan variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang diperkirakan mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan ialah suatu skala yang menggambarkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan melalui total aset perusahaan (Permatasari, 2019).

Dari kasus diatas, masih terdapat perbedaan yang signifikan pada masing-masing penelitian sebelumnya. Penelitian dengan topik nilai perusahaan ini masih layak dan memiliki ketertarikan untuk diteliti. Pasalnya, penelitian ini digunakan untuk mengetahui tingkat nilai perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Alasan memilih perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena sektor industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor usaha yang akan terus mengalami pertumbuhan, jumlah penduduk dan kondisi ekonomi di Indonesia saat ini yang tidak terlalu bagus, namun permintaan konsumen akan makanan dan minuman ini tidak terpengaruh, melihat permintaan konsumen akan makanan dan minuman ini terus meningkat, namun disisi lain peningkatan tersebut diiringi dengan fluktuasi pertumbuhan laba dan arus kas operasi yang tidak stabil.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menggambarkan pentingnya perusahaan mempublikasikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal. Teori sinyal dapat dikatakan sebagai teori tentang tindakan manajemen dalam memberikan sinyal atau petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang. Teori ini mampu menjelaskan mengenai naik turunnya harga saham. Teori sinyal terjadi karena ada pihak sebagai pemberi sinyal (manajemen) dan penerima sinyal (investor). Teori ini digunakan untuk mempermudah investor dalam membuat keputusan. Pada dasarnya sinyal ini dipergunakan untuk memberi sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*). Manajemen mengupayakan untuk memberikan sinyal dalam bentuk informasi yang relevan sehingga dapat dimanfaatkan oleh investor. Ketika kinerja keuangan yang baik dimiliki perusahaan, maka sinyal akan dikirimkan kepada pihak eksternal (Spence, 1973).

Hubungan *signalling theory* dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif dan begitu sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi sinyal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik. Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan dimasa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang. Hubungan teori sinyal dengan *current ratio* atau rasio likuiditas yaitu semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal yang baik (*good news*) kepada para

investor. Sedangkan sinyal teori dalam ukuran perusahaan yaitu semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan dan perusahaan akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi sumber pendanaan perusahaan antara hutang dan ekuitas (Wardani *et al.*, 2021). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dibandingkan dengan pemilik perusahaan (Kahfi *et al.*, 2018). Jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat (Permatasari, 2019). Peningkatan struktur modal mengindikasikan perusahaan menjalankan kegiatan operasional dengan memanfaatkan dana yang bersumber dari hutang lebih besar dari ekuitas. Perusahaan akan semakin leluasa menjalankan kegiatan operasionalnya ketika mampu memanfaatkan hutang selagi penghematan pajak dan biaya lainnya lebih besar bila dibandingkan dengan biaya bunga (Mudjijah *et al.*, 2019). Struktur modal yang tinggi memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena modal yang besar dapat melindungi perusahaan dari kerugian kegiatan operasionalnya

Didukung penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Israel *et al* (2018), Mudjijah *et al* (2019), Susanti *et al* (2018) dan Yanti & Darmayanti (2019) bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan Jayanti 2018), Kodriyah *et al* (2021) dan Yuniastri *et al* (2021) menyebutkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan (Erdyaningsih *et al.*, 2021). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan tersebut memiliki *internal financing* yang cukup digunakan untuk membayar kewajibannya. Likuiditas yang baik dapat dikatakan memiliki kinerja yang baik oleh investor (Meivinia, 2018). Semakin tinggi likuiditas maka kemampuan perusahaan dalam menyediakan dana untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham akan besar. Hal ini akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, sehingga akan membantu kelangsungan operasional perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Semakin banyak dana yang mencukupi untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya semakin tinggi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Dengan naiknya permintaan saham dari investor terhadap suatu perusahaan maka akan menyebabkan kenaikan pada nilai pasar saham tersebut dan menggambarkan tingginya nilai perusahaan yang bersangkutan (Oktaviarni *et al.*, 2018). Tingginya rasio likuiditas dapat menggambarkan likuidnya perusahaan sehingga menimbulkan asumsi perusahaan memiliki kinerja yang memuaskan sehingga dapat membayar hutangnya tepat waktu (Nur, 2019).

Didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Astuti & Yadnya (2019), Kahfi *et al* (2018), Nur (2019) dan Oktaviarni *et al.*, 2018) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Dewi & Abundanti (2019) dan Aji & Atun (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Likuiditas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Perusahaan kecil cenderung lebih menggunakan modal sendiri dari pada hutang, sedangkan perusahaan besar lebih cenderung menggunakan modal dari luar, karena lebih berpeluang untuk mendapatkan pendanaan yang lebih kuat dari pihak eksternal. Hal ini sejalan dengan *signalling theory*, dengan semakin besarnya ukuran perusahaan maka akan mengirimkan sinyal positif bagi para calon investor sehingga harga saham naik dan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Perusahaan yang semakin berkembang akan lebih mudah dalam memperoleh kepercayaan kreditur, sehingga meningkatkan sumber dana

dari hutang. Peningkatan aset perusahaan akan mempengaruhi manajemen dalam memutuskan sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan agar dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Santoso & Susilowati (2019), memaparkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Beda halnya dengan penelitian Mudjijah *et al* (2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

H3 : Ukuran Perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Pengaruh likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan menunjukkan besaran suatu perusahaan (Permatasari, 2019). Besarnya suatu perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga aktiva yang dimilikinya. Sedangkan menurut Yanti & Darmayanti (2019), likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam membayar atau melunasi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut memiliki aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya. Semakin tinggi asset yang dimiliki perusahaan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang, hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang cukup besar, sehingga perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu daripada menggunakan pendanaan eksternal seperti hutang sehingga nilai perusahaan akan semakin baik.

Berdasarkan penelitian Nur (2019) dan Yaswat *et al* (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda halnya dengan penelitian Aji & Atun (2019) yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

H4 : Ukuran Perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yakni perusahaan manufaktur sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2018-2020. Data yang digunakan merupakan data sekunder diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id atau melalui website perusahaan masing-masing. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, yaitu metode pengambilan sampel dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis linear berganda dan *Moderated Regression Analysis*, dimana penghitungannya menggunakan aplikasi SPSS 20.

Kriteria perusahaan yang dijadikan sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) periode 2018-2020. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan secara lengkap di *website* perusahaan atau *website* BEI selama periode 2018-2020. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian atau memperoleh laba positif selama tahun penelitian. Perusahaan yang menggunakan satuan nilai rupiah dalam laporan keuangannya selama tahun penelitian. Data yang disajikan lengkap dan memenuhi seluruh kriteria yang berkaitan dengan variabel yang digunakan dalam penelitian.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor mengenai tingkat pencapaian perusahaan yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan diukur memakai *price to book value* (PBV) sama halnya dengan penelitian (Wardani *et al.*, 2021). Rasio ini membandingkan nilai pasar saham

perusahaan dengan nilai buku. Semakin nilai PBV maka pasar akan percaya terhadap prospek perusahaan. Berikut ini rumus yang digunakan untuk mengukur PBV yakni :

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk mencapai suatu tujuan manajemen perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mengikuti pengukuran yang dilakukan oleh Meivinia (2018). Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas perusahaan. Berikut ini adalah rumus yang digunakan dalam mengukur DER sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan suatu kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas diukur menggunakan *current ratio* (CR) yang dapat ditentukan dengan membandingkan aktiva lancar dengan kewajiban lancar sama halnya dengan penelitian Permatasari (2019). Rasio ini dipilih karena *current ratio* adalah ukuran yang paling umum digunakan untuk dapat menunjukkan tingkat kesanggupan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aktiva yang dimiliki suatu perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan SIZE sama halnya dengan penelitian (Nur, 2019). Menghitung ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan melihat dari seberapa besar aset perusahaan. Maka dari itu perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan mencari logaritma dari total aktiva. Rumus untuk menghitung yaitu :

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji data yang digunakan dalam penelitian ini antara lain, uji *statistic* deskriptif dan uji asumsi klasik. Dalam uji asumsi klasik menggunakan 4 uji yaitu, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Data yang diteliti berdistribusi normal, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, multikolinearitas, maupun autokorelasi, sehingga layak untuk dilakukan pengujian hipotesis uji linear berganda dan uji *moderated regression analysis* (MRA).

Pengujian normalitas data menggunakan uji *kolmogorov-smirnov* dengan nilai *Asymp, Sig. (2-tailed)* sebesar 0,287 dapat disimpulkan data tersebut berdistribusi normal. Uji normalitas menunjukkan data tidak terjadi gejala normalitas ditunjukkan dengan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai *variance inflator factor* (VIF) kurang dari 10. Uji heteroskedastisitas menunjukkan nilai *sig. >0,05* sehingga data tidak ada gejala heteroskedastisitas. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *statistic Q: Box Pierce dan Ljung* menunjukkan nilai lag (16) berada kurang dari dua sehingga tidak ada masalah autokorelasi.

Uji Hipotesis

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	87.867	25.634		3.428	.001
	ABS_X1	-5.512	5.851	-.168	-.942	.352
	ABS_X2	-1.772	.764	-.417	-2.318	.026

a. Dependent Variable: ABS_Y

Sumber : Output SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 1 diatas dapat dilihat bahwa variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar $0,325 > 0,05$ dengan nilai t sebesar -0,942 dan nilai B sebesar -5,512. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan variabel struktur modal berpengaruh positif tidak terdukung. Variabel likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar $0,026 < 0,05$ dengan nilai t sebesar -2,318 dan nilai B sebesar -1,772. Dapat disimpulkan variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari nilai signifikansi dan nilai t tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Tabel 2
Hasil Uji MRA Persamaan 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	2.897	5.786		.501	.619
	ABS_X1	-21.544	9.711	-3.679	-2.218	.032
	ABS_Z	-.060	.197	-.078	-.307	.761
	X1Z	.332	.147	3.539	2.252	.030

a. Dependent Variable: ABS_Y

Sumber : Output SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 2 hasil uji analisis nilai selisih mutlak persamaan 1 diatas menunjukkan bahwa secara individu variabel struktur modal memiliki nilai koefisien -21.544 dan nilai t sebesar -2.218 dengan probabilitas signifikansi 0,032 dibawah 0,05. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien -0,060 dan t sebesar -0,307 dengan probabilitas signifikansi 0,761 diatas 0,05. Disimpulkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel X1Z menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,332 dan nilai signifikansi 0,030 kurang dari 0,05 dengan nilai t sebesar 2,252 dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 yang menyatakan ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan terdukung.

Tabel 3
Hasil Uji MRA Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized t Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.641	6.421	.100	.921
	ABS_X2	.025	.011	3.952	.024
	ABS_Z	.030	.223	.038	.895
	X2Z	-.001	.000	-3.807	.022

a. Dependent Variable: ABS_Y

Sumber : Output SPSS, 2022

Berdasarkan tabel 3 hasil analisis uji nilai selisih mutlak persamaan 2 diatas menunjukkan bahwa secara individu variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0.025 dan nilai t sebesar 2.339 dengan probabilitas signifikansi 0,024 dibawah 0,05. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien 0,030 dan t sebesar 0,133 dengan probabilitas signifikansi 0,895 diatas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan variabel likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel X2Z menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,001 dan nilai signifikan sebesar 0,022 kurang dari 0,05 dengan nilai t sebesar -2,384, dapat disimpulkan bawa variabel ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 4 yang menyatakan ukuran perusahaan memperkuat pengaruh positif likuiditas terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.10 diketahui bahwa pengujian *statistic* menunjukkan thitung sebesar -0,942 dengan nilai signifikansi sebesar 0,352 (lebih besar dari 0,05) yang artinya variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 1 berbunyi struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Hasil diatas menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan atau penurunan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibandingkan dengan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru, yang diyakini manajemen lebih efisien. Hasil penelitian ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jayanti (2018), Wangsih *et al* (2019) Nurhayati & Kartika (2020), dan Yuniastri *et al* (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t pada tabel 4.10 diketahui bahwa pengujian *statistic* menunjukkan thitung sebesar -2,318 dengan nilai signifikansi sebesar 0,026 (lebih kecil dari 0,05) yang artinya variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis 2 berbunyi likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut akan memberikan dampak pada nilai perusahaan dihadapan investor dalam mengambil keputusan. Permana & Rahyuda (2018), menyatakan bahwa *current ratio* yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, begitu juga sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus karena banyak dana yang menganggur hingga pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba akibat perusahaan lebih memilih menggunakan uang berlebih tersebut untuk membayar kewajiban yang dimiliki dari pada membelikan aset baru. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Chasanah & Adhi (2018), Aji & Atun (2019), Dewi & Abundanti (2019), Dewi & Ekadjaja (2020) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hipotesis ke 3 menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada tabel 4.13 hasil uji MRA persamaan 1 menjelaskan bahwa variabel moderasi $X1Z$ memiliki signifikan 0,030 dan nilai koefisien sebesar 0,332. Berdasarkan hasil penelitian tersebut ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 terdukung.

Hal ini menandakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin mudah juga dalam mendapatkan sumber pendanaan untuk mengembangkan usaha perusahaan dengan jumlah yang besar dalam bentuk hutang. Salah satu cara untuk memperoleh sumber pendanaan adalah dengan meningkatkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham perusahaan. Besar kecil suatu perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan cenderung menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri karena perusahaan yang memiliki ukuran besar akan memiliki kepercayaan yang besar juga dalam mendapatkan kredit atau pinjaman dari pihak luar. Hasil ini searah dengan penelitian Santoso & Susilowati (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi oleh Ukuran Perusahaan

Hipotesis ke 4 menyebutkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Hal ini terlihat pada tabel 4.16 hasil uji MRA persamaan 2 menjelaskan bahwa variabel moderasi $X2Z$ memiliki signifikan 0,022 (dibawah 0,05) dan nilai koefisien sebesar -0,001. artinya ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan dan hipotesis ke-4 tidak terdukung.

Hal tersebut menandakan bahwa Perusahaan dengan laba yang tinggi tidak selalu dipengaruhi oleh likuiditasnya. karena *current asset* yang terdiri dari kas, persediaan, dan piutang yang besar menyebabkan dana-dana di dalam perusahaan menganggur dan hal ini akan menyebabkan perusahaan mendapatkan laba kecil. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki total aktiva lancar yang besar terdiri dari kas, piutang usaha, maupun persediaan akan terkesan menganggur karena perusahaan hanya menggunakan untuk kepentingan jangka pendeknya yang mengakibatkan perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dari pemanfaatan aktiva-aktiva tersebut. Hasil ini searah dengan penelitian Aji & Atun, (2019), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Dari hasil dan pembahasan yang telah diuraikan kesimpulan yang didapat yaitu variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar peluang dalam memperoleh sumber pendanaan untuk mengembangkan usaha perusahaan dengan jumlah yang besar dalam bentuk hutang. Perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan cenderung menarik para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh negatif likuiditas terhadap nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan maka akan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan yang akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar biasanya memiliki total aktiva lancar yang besar terdiri dari kas, piutang usaha, maupun persediaan akan terkesan menganggur karena perusahaan hanya menggunakan untuk kepentingan jangka pendeknya yang mengakibatkan perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan dari pemanfaatan aktiva-aktiva tersebut

Saran

Saran bagi investor dan perusahaan, dalam penyalurkan dananya sebaiknya investor harus memperhatikan secara detail struktur modal dan ukuran perusahaan yang besar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dan otomatis akan meningkatkan kemakmuran investor. Bagi manajemen harus meningkatkan kinerja perusahaan agar para investor terus berinvestasi

diperusahaan yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan berdampak baik pada nilai perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya disarankan memakai populasi selain perusahaan *food and beverage* seperti perusahaan *property and real estate*, perusahaan pertambangan dan perbankan. Dan diharapkan penelitian ini dapat menambah referensi yang terkait dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menambahkan variabel penelitian lain..

REFERENSI

- Aji, A. W., & Atun, F. F. (2019). Pengaruh Tax Planning, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 9(3), 222–234. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/JJA/article/view/22610>
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Bitu, F. Y., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952.
- Chasanah, A. N., & Adhi, D. K. (2018). Profitabilitas, Struktur Modal Dan Likuiditas Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Yang Listed Di Bei Tahun 2012-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(2), 131–146.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10), 6099–6118.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 118–126.
- Erdianingsih, D., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2021). Analisis Dampak Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2018. 5(1), 21–32.
- Israel, C., Mangantar, M., & Saerang, I. S. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3), 1118–1127. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i3.20073>
- Jayanti, F. D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3(2), 34–44.
- Kahfi, M. F., Pratomo, D., & Aminah, W. (2018). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Total Assets Turnover Dan Return On Equity Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011 – 2016). *e-Proceeding of Management*, 5(1), 566–574.
- Kodriyah, Kurnia, D., & Octaviani, S. (2021). Nilai Perusahaan : Dapatkah Dipengaruhi Oleh Kebijakan Dividen, CSR, Struktur Modal Dan Profitabilitas. *Journal of Accounting and Finance*, 6(02), 131–144. <https://journal.unsika.ac.id/index.php/accountthink/article/view/4561/2664>

- Meivinia, L. (2018). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 2(2), 380–393.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Nur, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(1), 58–76.
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 9(2), 133–144.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis*, 4(3), 414–428.
- Permana, A. A. N. B. A., & Rahyuda, H. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(3), 1577. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i03.p15>
- Permatasari, C. (2019). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(3), 2461–0593.
- Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044–4070.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 13(2), 156–167.
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence : Journal of Management Studies*, 15(1), 90–108. <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v15i1.10563>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Susanti, Y., Mintarti, S., & Asmapane, S. (2018). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan perusahaan, ukuran perusahaan dan kualitas auditor eksternal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Akuntabel*, 15(1), 1. <https://doi.org/10.29264/jakt.v15i1.1924>
- Wangsih, E., Prasetyo, B. H., & Widyowati, M. P. (2019). *pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2019*.
- Wardani, D. K., Primastiwi, A., & Tanira, D. (2021). Pengaruh Capital Structure terhadap Nilai Perusahaan dengan Transparansi sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Finansial Indonesia*, 4(2), 503–511. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/download/2365/2369/>

- Yanti, I. G. A. D. N., & Ni Putu Ayu Darmayanti. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297–2324.
- Yaswat, L., Kamaliah, & Silfi, A. (2020). *Pengaruh Likuiditas dan Siklus Konversi Kas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi pada Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2019*.
- Yuniastri, N. P. A., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi*, 1(1), 69–79.