



Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Investasi Pemasaran Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi

Audry Fitria Arliyati¹, Mahroji²

^{1,2} Universitas Esa Unggul

Received: 24 November 2023
Revised : 01 Desember 2023
Accepted: 08 Desember 2023

Abstract

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh struktur modal, likuiditas, dan investasi pemasaran terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui peran ukuran perusahaan dalam memoderasi pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Cyclical yang sudah dilaporkan dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022. Jenis penelitian yang dipakai yaitu metode penelitian kuantitatif. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Jenis data yang terdapat pada penelitian ini yaitu data sekunder yang berasal dari www.idx.co.id. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi data panel statis dan Moderating Regression Analysis (MRA). Populasi pada penelitian ini tercatat sebanyak 145 perusahaan dan jumlah sampel perusahaan sebanyak 23 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, investasi pemasaran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan Consumer Cyclical yang sudah dilaporkan dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022.

Keywords: Struktur Modal; Likuiditas; Investasi Pemasaran; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan; Moderasi; Consumer Cyclical.

(*) Corresponding Author:

audryfitria2812@student.esaunggul.ac.id

How to Cite: Arliyati, A. F., & Mahroji. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Investasi Pemasaran Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.

<https://doi.org/10.5281/zenodo.10426556>

PENDAHULUAN

Perusahaan dibentuk bertujuan untuk menaikkan nilai perusahaan dalam menjaga keberlangsungan perusahaan. Tujuan utama perusahaan publik yaitu menaikkan nilai perusahaan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Adapun saat perusahaan memiliki nilai yang proporsional, perusahaan telah menyatakan kinerja yang baik. Arah pasti yaitu demi mengoptimalkan keselamatan pemilik dengan meningkatkan nilai perusahaan (Chow, 2019; Prieto & Lee, 2019).

Tahun 2019 hingga 2022 akibat pandemi Covid-19 menjadi tahun jatuh bangun berbagai perusahaan salah satunya Tempo Intimedia Tbk. (TMPO) yang berfokus di industri percetakan dan media. Covid-19 memberikan peluang bagi untuk bertransformasi menjadi pemain digital, menguatkan sirkulasi dan iklan digital, serta memberikan upaya edukasi bagi pembaca dan mitra untuk beralih ke platform digital. Sehingga dari perkembangan transformasi, TMPO merencanakan penawaran umum saham perdana pada anak usahanya PT Info Digital (IMD). (2021, April 28). Diakses pada Juni 9, 2023 dari <https://industri.kontan.co.id>. Bentuk wujud utama perusahaan yaitu menaikkan nilai perusahaan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan.

Elemen pengontrol nilai pada perusahaan di antaranya struktur modal perusahaan, likuiditas, investasi pemasaran, serta ukuran perusahaan. Sebab perusahaan yang memiliki struktur modal yang optimum, mampu menguragirisiko keuangan, dan pengalihan harta kekayaan kepada pemberi pinjaman dan pemilik ekuitas. Menurut Dang *et al.* (2019), struktur modal perusahaan berimbans secara baik kepada nilai pada perusahaan (Ngatno *et al.*, 2021). Namun menurut Octavus & Adiputra (2020), struktur modal ketika dirumuskan dengan *Price Book to Value* (PBV) menghasilkan pengaruh negatif terhadap nilai pada perusahaan.

Nilai pada perusahaan juga dikontrol oleh likuiditas. Likuiditas dapat menjadi kekuatan yang harus didapatkan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial aset lancarnya dengan simpanan yang tersedia. Seperti memenuhi utang jangka pendek, membayar karyawan, dan membiayai biaya operasional. Riset Cahyani & Wirawati (2019), menyatakan bahwasanya likuiditas meningkatkan nilai pada perusahaan. Kemudian riset yang digarap oleh Anjani & Yuliana (2023), menjelaskan nilai pada perusahaan tidak dapat dikuatkan oleh rasio likuiditas.

Elemen penting lain dalam meningkatkan nilai perusahaan yaitu investasi pemasaran. Perusahaan negara berkembang akan meminimalisir risiko terkait kegiatan perusahaan, dengan investasi pemasaran yang efisien dapat memastikan harga aset keuangan agar lebih stabil di pasar modal (de Oliveira *et al.*, 2018). Dengan investasi pemasaran yang efisien juga dapat memastikan harga aset keuangan di pasar modal jadi lebih stabil (Santhi, 2021). Riset yang dilakukan Wulandari (2023), mengutarakan bahwa aktivitas pemasaran berpengaruh negatif kepada nilai pada perusahaan.

Selanjutnya ukuran pada perusahaan berperan juga dalam penguatan modal untuk meningkatkan nilai pada perusahaan. Dengan berjalannya proses bisnis, ukuran perusahaan dapat menjadi bentuk konfirmasi pemeriksaan nilai pasar bisnis berelasi dengan struktur aset dan pilihan struktur modal. Menurut Ayem & Ina (2023), ukuran pada perusahaan menguatkan struktur modal kepada nilai perusahaan. Lain halnya menurut Astari *et al.* (2019), yang menjelaskan ukuran pada perusahaan memperlemah struktur modal kepada nilai pada perusahaan.

Selanjutnya ukuran pada perusahaan berperan dalam kuatnya likuiditas dalam mempengaruhi nilai pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran sedang, mempunyai risiko likuiditas dalam melakukan keputusan investasi dibandingkan pada perusahaan yang memiliki ukuran besar. Semakin meningkatnya ukuran perusahaan, maka risiko likuiditas dalam hal memanifestasikan keputusan investasi juga rendah (Nur, 2019). Lain halnya menurut Hamdani *et al.* (2020), mengutarakan ukuran pada perusahaan ternyata berpengaruh negatif signifikan dengan likuiditas untuk menguatkan nilai perusahaan. Berjalannya proses bisnis, ukuran perusahaan dapat menjadi bentuk konfirmasi pemeriksaan nilai pasar bisnis berelasi dengan

struktur modal dan likuiditas.

Namun demikian, dalam penelitian ini akan mengembangkan penelitian dari Diantimala *et al.*, (2021). Pada riset tersebut memakai variabel terikat pertama yaitu struktur modal dan variabel terikat kedua yaitu profitabilitas. Penelitian tersebut menggunakan variabel bebas nilai perusahaan dan juga variabel ukuran pada perusahaan menjadi variabel pemoderasi. Objek penelitian yang diaplikasikan yaitu perusahaan pada BEI di bidang manufaktur dari tahun 2012-2018 dengan seluruh sub-sektor. Hal yang menjadi pembeda dengan riset sebelumnya, adalah pada riset ini penulis memakai variabel independen pengganti profitabilitas, yaitu likuiditas dan menambahkan variabel investasi pemasaran. Penambahan variabel investasi pemasaran sebagai variabel tambahan karena investasi pemasaran dapat meningkatkan loyalitas dan kepuasan konsumen sehingga dapat menjadi peningkatan nilai perusahaan dan mewujudkan tolak ukuran kemenangan perusahaan. Penulis menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan di bidang *Consumer Cyclical* dari tahun 2019-2022.

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengisi kesenjangan pengetahuan yang ada dengan mengeksplorasi seberapa besar otoritas struktur modal, likuiditas, serta investasi pemasaran terhadap nilai perusahaan di bidang *Consumer Cyclical* dalam Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2019-2022, dan ukuran pada perusahaan menjadi pemoderasi dalam perusahaan. Serta memberikan kontribusi pada pemaparan keilmuan akuntansi dengan mengembangkan variabel-variabel yang diteliti dan dapat memberikan implikasi manajerial serta kontribusi dan referensi yang positif pada penerapan nilai perusahaan di bidang *Consumer Cyclical*. Eksplorasi ini memilih perusahaan di bidang *Consumer Cyclical* dengan alasan perusahaan ini menyediakan barang atau jasa sekunder. Tidak semua masyarakat membutuhkan barang atau jasa ini, tetapi apabila masyarakat ingin menjadi konsumen, maka nilai yang dikeluarkan oleh konsumen tidak sedikit. Sehingga sektor *Consumer Cyclical* ini sangat tergantung dengan siklus dan kondisi ekonomi.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori ini menerangkan cara manajer menyebarkan sinyal terhadap investor untuk menurunkan kesenjangan informasi melewati laporan keuangan perusahaan. Laporan yang sehat bila pada laporan keuangan perusahaan yang ditunjukkan perusahaan melampirkan struktur modal baik, rasio likuiditas yang tinggi, investasi pemasaran yang lancar, dan ukuran perusahaan yang baik, menginformasikan biaya-biaya akuntansi. Sehingga hal ini menjadi pacuan sinyal yang baik untuk

stakeholder. Para calon investor hendak akan menerima sinyal tersebut, sinyal bahwa perusahaan memiliki peluang baik. Sehingga dapat dilihat bahwa utang menjadi tanda utama atau sinyal positif. Nilai pada perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan dapat memberikan sinyal keberadaannya kepada investor (Bahri, 2022). Penerima merespons sinyal dengan menyesuaikan perilaku mereka sendiri. Perilaku penerima kemudian dipengaruhi oleh pengetahuannya tentang sinyal (Yana & Agustiningih, 2022). Teori sinyal merupakan teori yang memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan. Investasi akan ditarik positif oleh *stakeholder* sebagai ketangguhan perusahaan dalam melengkapi kewajiban di waktu kelak (Sudarno *et al.*, 2022). Sinyal yang diberikan yaitu dapat berupa sinyal baik dan dapat berupa sinyal buruk (Putra & Sunarto, 2021). Maka pembulisan laporan keuangan perusahaan yang dilakukan manajemen menjadi bentuk tanggung jawabnya (Safitri & Handayani, 2020).

Teori Trade-Off

Trade-off menerangkan bila kedudukan struktur modal ada di posisi bawah suatu titik ketentuan, maka utang tambahan bisa menaikkan nilai pada perusahaan. Sementara bila kedudukan struktur modal ada di atas titik ketentuan, utang dalam jangka apapun akan memperlemah nilai perusahaan. Perusahaan yang menaikkan nilai perusahaan dengan memakan utang dengan porsi tertentu, laba yang diterima juga harus seimbang, bahkan harus melebihi beban. Bila penggunaan utang tersebut namun hasil laba tidak sebanding, maka beban perusahaan dapat meluap dari manfaat pengelolaan utang. *Trade-off* merupakan teori yang menunjukkan perusahaan menetapkan tingkat ketentuan kepemilikan kas dengan meninjau biaya serta manfaatnya. Biaya kesulitan keuangan dapat dilihat dari pembiayaan penjualan aset perusahaan di posisi bawah harga pasar perusahaan, biaya risiko rasio likuidasi, serta pembiayaan untuk kepentingan manajemen perusahaan supaya terhindar dari bangkrutnya perusahaan dan tidak hanya berfokus dalam operasional pada perusahaan (Sudarno *et al.*, 2022). Nilai pada perusahaan yaitu tanggapan dari seorang investor terhadap keutuhan tiap ekuitas yang dipegang perusahaan untuk dihubungkan dengan harga saham (Oktaviani *et al.*, 2019). Pramana & Darmayanti (2020), perusahaan diperbolehkan menambah utangnya apabila manfaat yang dibagikan lebih besar porsinya daripada risiko yang dihadapi. Teori ini berspekulasi struktur modal dalam posisi yang ideal atau optimal dapat digambarkan sebagai penyeimbang antara manfaat dan biaya untuk memenuhi kewajiban (Noviyanti & Ruslim, 2021).

Struktur Modal

Struktur modal menjadi reaksi keputusan untuk permodalan apakah memakai utang atau menggunakan ekuitas dalam mendanai kegiatan pada perusahaan. Pemakaian utang akan menaikkan nilai pada perusahaan, namun hanya bisa di titik aman saja.

Sesudah di titik yang ditentukan, pemakaian utang dapat memperlemah nilai pada perusahaan. Penggunaan utang akan berpengaruh pada kemampuan perusahaan apabila tingginya beban, maka risiko yang dapat dirasakan perusahaan juga tinggi untuk ditanggung dan sebaliknya. Sehingga akan berpengaruh pada kepercayaan untuk investor dari nilai pada perusahaan tersebut. Struktur modal pada posisi ideal merupakan struktur modal yang mewujudkan maksimalnya nilai pada perusahaan melalui dana modal yang sedikit (Sudana, 2019). Dalam urusan risiko keuangan perusahaan dapat melihat dari muasal pendanaan modal yang ideal antara utang dan ekuitas (Sony & Bhaduri, 2021). Menurut Schwartz (2019), pilihan struktur modal merupakan peningkatan risiko keuangan yang ditunjukkan oleh rasio utang dan ekuitas yang tidak seimbang, tidak hanya sebagai penjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas. Struktur modal ini berkombinasi dari sumber pendanaan, utang jangka panjang, dan saham, yang menghasilkan nilai perusahaan tertinggi (Rosita, 2020). Pada struktur modal menjadi keputusan manajemen terkait dengan keuangan perusahaan yang akan digunakan saat operasi perusahaan untuk kegiatan investasi perusahaan, asalkan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada posisi di bawah titik optimal, sehingga peningkatan utang dapat menaikkan harga suatu nilai pada perusahaan (Sudarno *et al.*, 2022).

Likuiditas

Rasio likuiditas dipandang membawa pengaruh terhadap nilai pada perusahaan, sebab meningkatnya rasio likuiditas maka kemungkinan utang dapat dipenuhi juga besar. Kecilnya likuiditas, maka kemungkinan utang dapat dipenuhi juga kecil. Perusahaan yang memiliki likuiditas besar mempengaruhi harga saham. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dan sehat, dapat divisualkan perusahaan memiliki kemampuan kinerja yang efektif menurut investor. Sehingga investor mau menanamkan modalnya karena tertarik pada perusahaan tersebut. Likuiditas merupakan rasio yang harus diperhatikan perusahaan untuk menyepadankan keperluan akan kesejahteraan yang disajikan likuiditas terhadap pengembalian yang rendah yang didapatkan dari aset yang dapat segera dilikuidasi bagi investor (Gitman & Zutter, 2015). Menurut Oktaviarni *et al.*, (2019), likuiditas tinggi menggambarkan kesanggupan kinerja perusahaan ideal dalam menyematkan aktiva lancar yang dipunyai oleh suatu perusahaan. Semakin besar utang perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi pemilik, sehingga pemilik akan meminta keuntungan yang lebih tinggi agar perusahaan tersebut tidak terancam likuidasi (Syahzuni, 2019). Investor memiliki minat untuk penanaman modal pada perusahaan, bila perusahaan memiliki rasio likuiditas sehat. Sehingga investor dan kreditur menganggap perusahaan mempunya kinerja yang cukup baik (Septriana & Mahaeswari, 2019). Likuiditas dapat diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), rasio dari aktiva lancar yang nantinya akan dibagi dengan utang jangka pendek (Gitman

& Zutter, 2015).

Investasi Pemasaran

Nilai perusahaan dengan mengusulkan model penilaian perusahaan, yang melibatkan variabel investasi pemasaran sebagai elemen pelengkap akuntansi untuk angka yang dipublikasikan. Selain itu, komunikasi periklanan dapat menjadi sumber daya yang penting untuk mendukung keputusan investasi dengan memberikan sinyal yang jelas kepada perusahaan. Komunikasi periklanan dapat menjadi sumber daya yang penting untuk mendukung keputusan investasi dengan memberikan sinyal yang jelas kepada perusahaan, memungkinkannya untuk menentukan harga produknya dengan benar dan pada saat yang sama memberi tahu investor tentang nilai saham yang tepat. Salah satu premis penting dalam konsep investasi pemasaran merupakan informasi yang sangat relevan untuk pemangku kepentingan untuk memenuhi aset pemasaran. Akuntabilitas pemasaran menunjukkan bahwa pemasar harus memperkirakan pengaruh investasi pemasaran (Pratama, 2016). Menurut Khoiroh *et al.*, (2019), perusahaan yang menggunakan volume investasi pemasaran yang tinggi meminta perhatian pasar keuangan, karena dituntut untuk tingkat transparansi yang lebih tinggi dalam pengungkapan dan untuk memungkinkan penilaian penjualan mereka. Hal yang mempengaruhi nilai pasar perusahaan karena mempengaruhi pendapatan dan keuntungan penjualan yaitu investasi pemasaran (McIlkenny & Persaud, 2019). Oleh karena itu, ketika meningkatkan intensitas investasi pemasaran, ada kebutuhan informasi yang lebih besar bagi pemangku kepentingan untuk berinvestasi (Markovitch *et al.*, 2020). Investasi pemasaran dapat ditarik melalui Logaritma natural dari beban pemasaran (Porto & Foxall, 2019).

Ukuran Perusahaan

Untuk kegiatan operasional pada perusahaan, total aset-aset perusahaan menjadi gambaran untuk ukuran pada perusahaan. Dari sisi manajemen lebih merasa aman mengenai pengelolaan dan penggunaan aset yang dipunyai, bila mempunyai total suatu aset yang nilainya cukup besar. Tetapi, keleluasaan pihak manajemen seharusnya selaras pada kecemasan yang digarap oleh pemilik suatu aset. Dari sisi pemilik nilai pada perusahaan bila dinilai, maka nilai perusahaan bisa turun bila total aset perusahaan besar. Namun nilai pada perusahaan dapat meningkat bila kemudahan yang dimiliki perusahaan dapat dikendalikan, menurut sisi manajemen. Menurut pendapat Brigham & Houston (2020), perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat serta pesat dominan mempercayakan modal dari eksternal. Ukuran pada perusahaan ialah kecil atau besarnya suatu perusahaan yang dinilai berdasarkan total aset pada laporan keuangan neraca akhir tahun (Irawan & Kusuma, 2019). Perusahaan yang dikategorikan dalam kondisi keuangan rawan bangkrut diharapkan dapat meningkatkan usaha perbaikan kinerja keuangan, seperti

meningkatkan aktiva lancar, total aset, ekuitas, penjualan, laba ditahan ataupun EBIT (Whardani & Mahroji, 2022). Nilai aktiva, nilai penjualan, serta nilai ekuitas dapat menjadi parameter besarnya ukuran perusahaan (Gantino & Susanti, 2019). Menurut Wahyudi & Fitriah (2021), ukuran perusahaan sebagai hal yang bisa mempengaruhi risiko investasi. Ukuran pada perusahaan menjadi salah satu parameter terpengaruhnya pikiran seorang investor dan calon investormengenai suatu perusahaan (Maryati *et al.*, 2022). Apabila ukuran perusahaan memiliki nilai besar, maka meningkatnya sistem manajerial dan laba yang dimiliki. Ukuran perusahaan dapat ditakar dengan total dari aset, memakai kalkulasi nilai suatu logaritma yang berasal dari total aset perusahaan (Sudarno *et al.*, 2022).

Nilai Perusahaan

Pemegang saham akan semakin percaya dan merasa kesejahteraannya terpenuhi bila nilai pada perusahaan dapat dijadikan menjadi tolak ukur kesuksesan suatu manajemen perusahaan. Pasar modal yang menunjukkan harga saham yakni paparan yang berasal dari nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan baik bila semakin tingginya harga saham yang dimiliki. Sehingga investor terdorong untuk dapat mengoptimalkan investasi. Perusahaan menjual harga yang dapat ditransaksikan oleh para calon pembeli, maka hal tersebut merupakan nilai perusahaan (Kasmir, 2023). Harga saham menjadi cerminan para investor sebagai penilaian atas ekuitas yang dipunyai oleh suatu perusahaan, sehingga nilai perusahaan bisa dihitung melalui harga saham tersebut (Sofiatin, 2020). Tinggi dan rendahnya nilai perusahaan yang berpengaruh atas keberhasilan pemegang saham, maka hal ini dapat dijadikan menjadi sebuah persepsi menurut para investor di suatu perusahaan (Tumanggor *et al.*, 2020). Pandangan investor melihat tingkat kesuksesan perusahaan digambarkan dengan nilai pada perusahaan (Dewantari *et al.*, 2019). Investor akan menengok perusahaan dari nilai perusahaan yang berpegangan harga saham. Sebab nilai pada perusahaan diaplikasikan untuk perputaran kesehatan harga saham (Margono & Gantino, 2021). Kepercayaan pasar pada kemampuan perusahaan dan peluang di waktu kelak terlihat dari tingginya harga saham menyebabkan kenaikan nilai suatu perusahaan. *Price toBook Value* (PBV) yang diproksikan oleh Brigham & Houston (2020), menunjukkan harga saham dapat dibandingkan dengan nilai dari suatu buku.

HUBUNGAN ANTAR VARIABEL

Hubungan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Perimbangan utang dengan kapital sendiri ialah pengertian struktur modal. Struktur modal besar mak nilai perusahaan akan meningkat. Beban utang kepada eksternal menunjukkan sumber untuk modal perusahaan terpaut dari pihak eksternal, hal itu terlihat bila semakin turunnya struktur modal perusahaan. Kesejahteraan keuangan

perusahaan dapat terancam buruk, bila pengelolaan utang pada perusahaan tidak baik. Semakin besar risiko keuangan, maka semakin besar utang yang dimiliki perusahaan. Menurut Sony & Bhaduri, (2021), indikator pemangku kepentingan dalam urusan risikokeuangan perusahaan dapat dilihat dari muasal pendanaan yang ideal antara utang dan ekuitas. Menurut Dang *et al.* (2019), tingkat utang dengan perbandingan positif lebih tinggi dari tahun sebelumnya dapat mengurangi nilai perusahaan. Meningkatkan ekuitas dapat menjadi alternatif dalam sumber pendanaan utama (Ngatno *et al.*, 2021). Menurut Chipeta & McClelland (2018), meninggikan utang jangka panjang juga menjadi pilihan oleh perusahaan negara berkembang dalam sumber modal perusahaan. Namun, semuanya itu tergantung kepada perusahaan dan ekonomi negara masing-masing. Penurunan utang jangka panjang dialokasikan sebagai cara untuk menaikkan pendapatan (Al-Zoubi *et al.*, 2018).

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Bila aset tinggi, maka kecakapan dalam memenuhi utang jangka pendek perusahaan akan semakin tinggi juga. Tindakan baik dari investor yang mendatangkan semakin maraknya permintaan saham maka ternilai dari kredibilitas perusahaan. Jika aset yang dimiliki terlalu sedikit, maka akan sulit untuk diperjualbelikan di pasaran karena rendahnya permintaan dan penawaran. Jika utang jangka pendek lebih besar dibanding aset lancar, maka *current ratio* akan kecil/tidak baik. Sehingga perusahaan akan mengalami risiko likuiditas dan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurunnya harga pada saham perusahaan merupakan dampak dari likuiditas yang rendah. Namun kinerja perusahaan dalam mewujudkan laba dapat berkurang bila likuiditas juga terlalu tinggi, karena dana yang berlebih tidak dikeluarkan dengan efektif. Lancarnya perputaran uang bisa menaikkan nilai perusahaan terlihat dari kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar (Mardevi *et al.*, 2020). Menurut Putri & Miftah (2021), likuidnya perusahaan dapat membagikan sinyal untuk investor, sehingga teori sinyal menjadi fondasi pengaruh likuiditas dengan nilai pada perusahaan. Dampak positif pada nilai perusahaan yaitu bila kas yang tinggi mempengaruhi kinerja perusahaan untuk melengkapi kewajiban lancarnya (Iman *et al.*, 2021). Maka investasi dari kepercayaan calon investor dapat memperbanyak nilai perusahaan (Dewi & Rahyuda, 2020).

H2: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Investasi Pemasaran dengan Nilai Perusahaan

Bila beban pemasaran besar, maka semakin banyak aktivitas pemasaran yang dilakukan oleh perusahaan. Kemudian investor akan melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas tinggi dalam pemasaran. Sehingga perputaran

pemasaran perusahaan akan terus berjalan. Bila beban pemasaran kecil, maka investor akan ragu untuk melakukan investasi. Dikarenakan investor melihat bahwa aktivitas pemasaran yang dilakukan perusahaan tersebut tidak terlalu aktif. Sehingga perputaran pemasaran perusahaan tersebut mungkin akan tersendat. Nilai perusahaan pemasaran berfokus pada dampak aset pemasaran sebagai hasil akhir dari investasi pemasaran, fokus yang kedua yaitu membahas pengaruh dari strategi pemasaran sebagai pemasukan utama dari investasi pemasaran (Lu *et al.*, 2021). Pendekatan pemasaran merupakan titik fokus untuk mempromosikan inovasi bisnis yang terbuka, pemasaran dapat menjadi jembatan untuk bertukar pengetahuan internal perusahaan dengan pihak eksternal serta membantu membangun kerangka hubungan yang memungkinkan investasi yang optimal dari keunggulan kompetitif perusahaan (Quesado & Silva, 2021). Kegiatan pemasaran merupakan aktivitas efisien untuk mempublikasikan dampak elemen pasar produk seperti reaksi pelanggan dan tingkat persaingan, yang mana dapat dibentuk menjadi nilai di pasar modal (Mousa *et al.*, 2021). Perputaran penjualan dapat ditarik kenaikan atau pendeknya dari sebuah investasi pemasaran, meskipun hanya dalam bentuk promosi dalam mengiklankan merek. Pergiliran yang mempengaruhi tingkat likuiditas serta pengembalian yang tinggi, karena dari pertambahan tingkat keterlibatan investor (Mardhotillah *et al.*, 2022).

H3: Investasi pemasaran berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

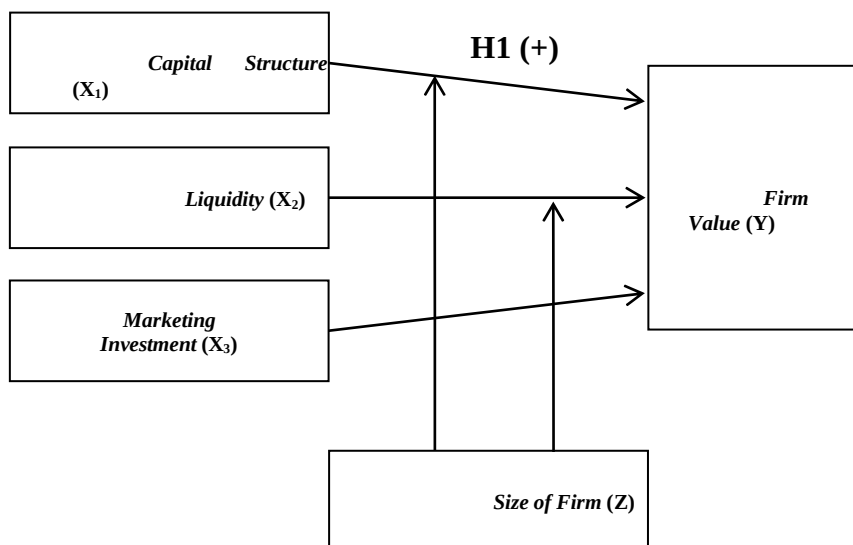
Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung memiliki sumber modal dari pihak luar, misalnya investor. Sehingga struktur modalnya lebih baik, karena ekuitas yang dimiliki lebih besar dibandingkan utangnya. Perusahaan berukuran kecil sukar mendapatkan kreditur dan investor. Modal sendiri yang dimiliki terbatas, sehingga profit yang dihasilkan akan sedikit. Perusahaan memiliki tingkatan tambahan sehingga bisa mendapatkan laba untuk nilai perusahaan, maka ukuran besar dan kecilnya perusahaan bisa berpengaruh (Oktaviani *et al.*, 2019). Kuatnya sinyal baik untuk calon para investor dilihat dari ukuran besarnya perusahaan, maka harga saham pasar juga akan meningkat (Mudjijah *et al.*, 2019). Skala menilai suatu ukuran perusahaan digolongkan berdasarkan besar dan kecil. Dilihat juga dalam penjualan atas produk atau jasa dan seberapa kinerja perusahaan untuk melakukan aktivitas usahanya (Rahmi & Swandari, 2021). Hal yang dapat menaikkan nilai perusahaan, bila total aset kecil namun dengan utang yang besar dan dalam batas aman (Fitria & Irkhami, 2021).

H4: Ukuran perusahaan memperkuat korelasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Apabila perusahaan semakin besar dan rasio likuiditas dengan jumlah besar maka sinyal positif akan terbentuk. Perusahaan dengan performa kemampuan memumpuni serta dapat menaikkan nilai perusahaan serta harga saham, hal tersebut menjadi faktor kepercayaan investor. Tingginya aset dapat memudahkan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, sehingga perusahaan akan semakin baik likuiditas perusahaannya karena aset yang ada bisa memperoleh laba dan diikuti pula dengan peningkatan nilai perusahaannya. Kecilnya total aset yang dimiliki, akan menyebabkan perusahaan terdampak risiko likuiditas dan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kesiapaan dana untuk melaksanakan kegiatan operasional perusahaan menjadi bentuk identifikasi rasio likuiditas yang tinggi (Septriana & Mahaeswari, 2019). Perusahaan besar lebih tidak terdampak risiko likuiditas dalam hal melakukan keputusan investasi dibandingkan perusahaan dengan ukuran sedang (Nur, 2019). Penggunaan biaya dari utang menunjukkan aset yang dimiliki cenderung rendah (Mukaromah & Suwarti, 2022). Sehingga nilai perusahaan akan meningkat bila perusahaan menetapkan pendanaan secara internal yang utama, kemudian baru memakai pendanaandari pihak luar. Hal ini perusahaan memiliki dana internal besar karena likuiditasnya besar (Ayem & Ina, 2023).

H5: Ukuran perusahaan memperkuat korelasi antara likuiditas dengan nilai perusahaan.



METODE

Pada riset ini terdapat tiga variabel yang dapat mendorong nilai perusahaan, di antaranya struktur modal, likuiditas, dan investasi pemasaran. Kemudian ada satu variabel moderasi yang dapat mendorong likuiditas dan struktur modal yaitu variabel ukuran perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) menggunakan utang jangka panjang atau nilai rasio ekuitas untuk menghitung variabel struktur modal yang diadopsi dari (Sudarno *et al.*, 2022). Kemudian likuiditas ditakar dengan pengukuran rasio antara aktiva lancar dibagi utang lancar (Gitman & Zutter, 2015). Lalu, investasi pemasaran ditakar dengan logaritma natural (Ln.) dari beban pemasaran yang diadopsi dari (Porto & Foxall, 2019). Setelah itu logaritma natural (Ln.) dari total aset sebagai penakaran ukuran perusahaan diadopsi (Sudarno *et al.*, 2022). *Price to book value* (PBV) yang diadopsi dari Brigham & Houston (2020), untuk mengukur nilai perusahaan. Jenis penelitian yang dipakai yaitu metode penelitian yang di dalamnya menggunakan banyak angka (kuantitatif). Jenis data yang terdapat pada riset ini yaitu data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang bergerak dalam bidang *Consumer Cyclical* yang sudah dilaporkan dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022. Data sekunder diperoleh dari website www.idx.co.id. Jumlah populasi pada riset ini tercatat sejumlah 145 perusahaan. Penetapan sampel dilakukan berdasarkan kriteria berikut: Perusahaan-perusahaan yang bergiat dalam bidang *Consumer Cyclical* dan masuk dalam daftar Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2022, perusahaan yang terdaftar IPO di BEI sejak sebelum tahun 2020-2023, perusahaan yang mengalami laba, dan perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah. Sehingga peneliti mendapatkan jumlah sampel perusahaan sebanyak 23 perusahaan, dengan jumlah data sebanyak 92 sampel. Teknik analisis data yang dipakai dalam penelitian ini ialah statistik deskriptif. Olah data menggunakan alat statistik. Metode analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi data panel statis dan *Moderating Regression Analysis* (MRA). Pada analisis regresi data panel statis terdapat pendekatan penentuan model estimasi yang digunakan oleh peneliti yaitu *Random Effect Model*. Kemudian menggunakan metode estimasi regresi data panel, dengan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier* (LM). Selanjutnya menggunakan uji hipotesis, di antaranya seperti uji Signifikansi Parsial atau uji *T*, uji Signifikansi Simultan atau uji *F*, dan uji Koefisien Determinasi (*R-Square*), serta uji *Moderating*. Oleh sebab itu, untuk menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, investasi pemasaran, dan moderasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, maka model analisis regresi data panel statis sebagai berikut:

$$FV_{i,t} = \beta_1.DER_{i,t} + \beta_2.CR_{i,t} + \beta_3.MI_{i,t} + \beta_4.SF_{i,t} + \beta_5.DER.SF_{i,t} + \beta_6.CR.SF_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

i	: Cross Section
t	: Waktu
α	: Konstanta
β	: Koefisien
FV	: Nilai Perusahaan
DER	: Struktur Modal
CR	: Likuiditas
MI	: Investasi Pemasaran
SF	: Ukuran Perusahaan
$CSC.SF$	: Interaksi Pilihan Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan
$CR.SF$	: Interaksi Likuiditas dan Ukuran Perusahaan
ε	: Error term

HASIL

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>Obs.</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Dev.</i>	<i>Min.</i>	<i>Max.</i>
PBV	92	6,196	18,171	0,160	118,66
DER	92	0,968	1,552	0,06	14,36
CR	92	2,829	2,464	0,74	13,04
MI	92	22,953	2,375	17,99	29,95
SF	92	28,153	1,758	23,8	31,1

Sumber: Data diolah dengan Stata MP 17.0, 2023

Uji statistik deskriptif terdiri dari nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk menggambarkan populasi data sampel yang diujikan. Pada penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yang terdiri dari struktur modal, likuiditas, dan investasi pemasaran. Kemudian terdapat satu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan dan satu variabel dependen nilai perusahaan pada sektor *Consumer Cyclical*s yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2019 hingga 2022. Data sampel atau N yang valid dalam penelitian ini berjumlah 92 data. Data sampel penelitian menunjukkan hasil variabel struktur modal yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* dengan nilai minimum adalah PT Gema Grahasarana Tbk. sebesar 0,06 pada tahun 2021, nilai maksimum adalah PT Panca Anugrah Wisesa Tbk. sebesar 14,36 pada tahun 2019, dan nilai rata-rata 0,968

dengan nilai standar deviasi sebesar 1,552. Dapat diasumsikan bahwa tingkat rata-rata struktur modal pada sektor *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 adalah 0,968 atau 96,8%. Tingkat *Debt to Equity Ratio* yang baik untuk perusahaan adalah yang memiliki nilai < 1 (100%). Dalam penelitian ini *mean* struktur modal senilai $0,968 < 1$ (100%). Sehingga kondisi struktur modal pada perusahaan baik, sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan (misalnya bangkrut), perusahaan masih dapat melunasiseluruh utang/kewajibannya (Kasmir, 2023).

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* dengan nilai maksimum adalah PT Gema Grahasarana Tbk. sebesar 0,74 pada tahun 2019, nilai maksimum adalah PT Bayu Buana Tbk. sebesar 13,04 pada tahun 2019, dan nilai rata-rata 2,829 dengan standar deviasi sebesar 2,464. Dapat diasumsikan bahwa tingkat rata-rata likuiditas pada sektor *ConsumerCyclical*s periode 2019 hingga 2022 adalah 2,829 atau 282,9%. Tingkat *Current Ratio* yang baik untuk perusahaan adalah yang memiliki nilai > 2 (200%). Dalam penelitian ini *mean* likuiditas senilai $2,829 > 2$ (200%). Sehingga kondisi likuiditas pada perusahaan baik, karena dapat memenuhi utang lancar senilai 282,9% dari total aktiva lancar yang disimpan oleh perusahaan (Kasmir, 2023).

Variabel investasi pemasaran yang diproksikan dengan Ln. x beban pemasaran dengan minimum adalah PT Gema Grahasarana Tbk. sebesar 17,99 padatahun 2019, nilai maksimum adalah PT Ace Hardware Indonesia Tbk. sebesar29,95 pada tahun 2019, nilai rata-rata 22,953 dan nilai standar deviasi 2,375. Dapat diasumsikan bahwa tingkat rata-rata investasi pemasaran pada sektor *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 adalah 22,953 atau 2295,7%.

Variabel ukuran perusahaan yang diproksikan Ln. x total aset dengan nilai minimum adalah PT Indospring Tbk. sebesar 23,8 pada tahun 2019, nilai maksimum adalah PT Bayu Buana Tbk. sebesar 31,1 pada tahun 2022, nilai rata-rata 28,153 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,758. Dapat diasumsikan bahwa tingkat rata-rata ukuran perusahaan pada sektor *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 adalah 28,153 atau 2815,3%.

Tabel 2. Uji Pooled Least Square (PLS)

. reg pbv der cr sf1 mi

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	12103.743	4	3025.93575	F(4, 87)	=	14.67
Residual	17944.2965	87	206.256281	Prob > F	=	0.0000
Total	30048.0395	91	330.198236	R-squared	=	0.4028
				Adj R-squared	=	0.3754
				Root MSE	=	14.362

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
der	4.038211	.7003592	5.77	0.000	2.646172	5.430251
cr	-.1852722	.6266802	-0.30	0.768	-1.430867	1.060323
sf1	-2.86272	1.469311	-1.95	0.055	-5.783136	.0576949
mi	.7176858	1.043732	0.69	0.494	-1.356845	2.792217
_cons	66.23454	27.32669	-1.34	0.017	11.91978	120.5493

Tabel 3. Uji Fixed Effect Model (FEM)

```
. xtreg pbv der cr mi sf1, fe
```

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	92
Group variable: perusahaan	Number of groups	=	23
R-squared:	Obs per group:		
Within = 0.4322	min =		4
Between = 0.3770	avg =		4.0
Overall = 0.3997	max =		4
corr(u_i, Xb) = -0.2132	F(4,65)	=	12.37
	Prob > F	=	0.0000

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
der	4.545527	.824681	5.51	0.000	2.898525	6.192528
cr	-.4290221	1.157507	-0.37	0.712	-2.740724	1.88268
mi	1.553029	1.888756	0.82	0.414	-2.219077	5.325135
sf1	-4.079841	6.976847	-0.58	0.561	-18.01357	9.853884
_cons	81.43705	187.4476	0.43	0.665	-292.9217	455.7958
sigma_u	9.4885258					
sigma_e	12.694841					
rho	.35842081	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(22, 65) = 2.11 Prob > F = 0.0109

Tabel 4. Uji Random Effect Model (REM)

```
. xtreg pbv der cr mi sf1, re
```

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	92
Group variable: perusahaan	Number of groups	=	23
R-squared:	Obs per group:		
Within = 0.4309	min =		4
Between = 0.3752	avg =		4.0
Overall = 0.4023	max =		4
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(4)	=	61.49
	Prob > chi2	=	0.0000

pbv	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]	
der	4.313175	.660732	6.53	0.000	3.018165	5.608186
cr	-.2297865	.7305265	-0.31	0.753	-1.661592	1.202019
mi	.9003501	1.216324	0.74	0.459	-1.483601	3.284301
sf1	-2.969117	1.793712	-1.66	0.098	-6.484729	.5464937
_cons	64.84949	35.38702	1.83	0.067	-4.507795	134.2068
sigma_u	7.5554723					
sigma_e	12.694841					
rho	.26156559	(fraction of variance due to u_i)				

Dalam uji penentuan model estimasi melakukan Uji Chow dipakai sebagai penentuanpilihan metode regresi data panel yang terbaik antara *Pooled Least Square* (PLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Menunjukkan bahwa nilai probabilitas > F sebesar 0,0109, kurang dari α ($0,0109 < 0,05$), sehingga model yang terbaiksementara adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

```
. hausman fe re
```

Tabel 5. Uji Hausman

	Coefficients			
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
der	4.545527	4.313175	.2323512	.4934896
cr	-.4290221	-.2297865	-.1992355	.8978608
mi	1.553029	.9003501	.6526786	1.444976
sf1	-4.079841	-2.969117	-1.110724	6.742328

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

$$\begin{aligned}\text{chi2}(4) &= (b-B)'[(V_b-V_B)^{-1}](b-B) \\ &= 1.31\end{aligned}$$

Prob > chi2 = 0.8596

Dalam uji *Hausman* antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model* untuk menentukan model terbaik di antara keduanya. Menunjukkan bahwa nilai probabilitas > *Chi-Square* sebesar 0,8596, lebih dari α ($0,8596 > 0,05$), sehingga model estimasi terbaik sementara yaitu *Random Effect Model*.

Tabel 6. Uji Lagrange Multiplier (LM)

```
. xttest0

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

pbv[perusahaan,t] = Xb + u[perusahaan] + e[perusahaan,t]

Estimated results:

```

	Var	SD = sqrt(Var)
pbv	330.1982	18.17136
e	161.159	12.69484
u	57.08516	7.555472

```

Test: Var(u) = 0
      chibar2(01) =      6.08
      Prob > chibar2 =    0.0068

```

Uji *Lagrange Multiplier* untuk menentukan *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Menunjukkan bahwa nilai probabilitas > *chibar2* sebesar 0,0068, lebih kecil dari α ($0,0068 < 0,05$), maka model estimasi terbaik yang digunakan untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

Tabel 7. Uji Normalitas

```
. sktest res

Skewness and kurtosis tests for normality

```

Variable	Obs	Pr(skewness)	Pr(kurtosis)	Joint test	
				Adj chi2(2)	Prob>chi2
res	92	0.9184	0.9334	0.02	0.9913

Pada pengujian normalitas menggunakan uji *Skewness-Kurtosis* dengan ketentuan jika nilai probabilitas > *chi2* lebih besar dari α , maka populasi data dinyatakan terdistribusi secara normal. Menunjukkan hasil probabilitas > *chi2* sebesar 0,9913, dimana hasil tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,9913 > 0,05$). Sehingga dapat diputuskan bahwa data- data sampel pada penelitian ini terdistribusi secara normal dan dapat digunakan dalam pengujian regresi.

Tabel 8. Uji Multikolinearitas

```
. estat vif

```

Variable	VIF	1/VIF
sf1	2.94	0.339660
mi	2.71	0.368954
der	1.20	0.834486
cr	1.05	0.950123
Mean VIF	1.98	

Pada pengujian multikolinearitas ini menggunakan uji *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Menunjukkan hasil variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER memiliki nilai VIF ($1,20 < 10$), dengan nilai *tolerance* sebesar ($0,834 > 0,100$). Variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR memiliki nilai VIF ($1,05 < 10$), dengan nilai *tolerance* sebesar ($0,95 > 0,100$). Variabel investasi pemasaran memiliki nilai VIF ($2,71 < 10$), dengan nilai *tolerance* sebesar ($0,369 > 0,100$). Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai VIF ($2,94 < 10$), dengan nilai *tolerance* sebesar ($0,339 > 0,100$). Maka dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinearitas (lolos uji multikolinearitas).

Tabel 9. Uji Heteroskedastisitas

White's test
H0: Homoskedasticity
Ha: Unrestricted heteroskedasticity

chi2(14) = 6.64
Prob > chi2 = 0.9478

Cameron & Trivedi's decomposition of IM-test

Source	chi2	df	p
Heteroskedasticity	6.64	14	0.9478
Skewness	3.50	4	0.4775
Kurtosis	1.21	1	0.2709
Total	11.35	19	0.9115

Pada pengujian heteroskedastisitas ini menggunakan uji *White* denganketentuan nilai probabilitas > *chi2* lebih besar dari α , maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Menunjukkan hasil nilai probabilitas > *chi2* yaitu sebesar 0,9478, lebih besar dari tingkat signifikansi ($0,9478 > 0,05$). Sehingga dapat diartikan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dalam model regresi data panel di penelitian ini.

Tabel 10. Uji Autokorelasi

. xtglm pbv der cr mi

Cross-sectional time-series FGLS regression

Coefficients: generalized least squares
Panels: homoskedastic
Correlation: no autocorrelation

Estimated covariances = 1 Number of obs = 92
Estimated autocorrelations = 0 Number of groups = 23
Estimated coefficients = 4 Time periods = 4
Wald chi2(3) = 55.61
Log likelihood = -375.0759 Prob > chi2 = 0.0000

pbv	Coefficient	Std. err.	z	P> z	[95% conf. interval]
der	4.472885	.6595165	6.78	0.000	3.180256 5.765514
cr	-.2022787	.6225058	-0.32	0.745	-1.422368 1.01781
mi	-.8848064	.6383445	-1.39	0.166	-2.135939 .3663259
_cons	21.97573	15.08992	1.46	0.145	-7.599966 51.55143

Pada pengujian autokorelasi dengan ketentuan nilai probabilitas $> f$ yaitu lebih besar dari α , dengan metode *xtserial* mendapatkan nilai probabilitas $> f$ sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi ($0,000 < 0,05$). Sehingga dapat diartikan bahwa terkena autokorelasi. Namun dengan metode *xtgls* mendapatkan keterangan bahwa tidak terkena autokorelasi pada penelitian ini.

Tabel 11. Analisis Regresi Dengan Data Panel dan Uji Parsial (Uji T)

. regress pbv der cr mi

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	11320.7869	3	3773.59564	F(3, 88)	=	17.73
Residual	18727.2526	88	212.809688	Prob > F	=	0.0000
Total	30048.0395	91	330.198236	R-squared	=	0.3768
				Adj R-squared	=	0.3555
				Root MSE	=	14.588

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
der	4.472885	.674339	6.63	0.000	3.132778 5.812992
cr	-.2022787	.6364964	-0.32	0.751	-1.467182 1.062624
mi	-.8848064	.6526911	-1.36	0.179	-2.181893 .4122801
_cons	21.97573	15.42906	1.42	0.158	-8.686284 52.63775

Berdasarkan hasil temuan pengujian analisis regresi linear berganda, maka model persamaan antar variable dapat dibentuk sebagai berikut:

$$PBV = 21,975 + 4,472 X1 - 0,202 X2 - 0,884 X3 + e$$

Dapat dijelaskan bahwa konstanta (a) = 21,975 menunjukkan nilai konstan, dimana jika nilai seluruh variabel independen sama dengan nol, maka variabel nilai perusahaan (Y) sama dengan 21,975; koefisien struktur modal (X1) = 4,472, artinya berdasarkan penelitian ini jika terjadi kenaikan sebesar 1 struktur modal maka nilai perusahaan justru akan mengalami kenaikan sebesar 4,472 (447,2%). Nilai *Coefficients* yang bernilai positif ini menunjukkan bahwa terjadi pengaruh yang positif antara struktur modal (X1) dengan nilai perusahaan (Y). Artinya jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan justru akan mengalami kenaikan.

Koefisien likuiditas (X2) = -0,202, artinya berdasarkan penelitian ini jika terjadi kenaikan sebesar 1 likuiditas maka nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan sebesar 0,202 (20,2%). Nilai *Coefficients* yang bernilai negatif ini menunjukkan bahwa terjadi pengaruh yang negatif antara likuiditas (X2) dengan nilai perusahaan (Y). Artinya jika likuiditas meningkat maka nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan. Koefisien investasi pemasaran (X3) = -0,884, artinya berdasarkan penelitian ini jika terjadi kenaikan sebesar 1 investasi pemasaran maka nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan sebesar 0,884 (88,4%). Nilai *Coefficients* yang bernilai negatif ini menunjukkan bahwa terjadi pengaruh yang negatif antara investasi pemasaran (X3) dengan nilai perusahaan (Y). Artinya jika investasi pemasaran meningkat maka nilai perusahaan justru akan mengalami

penurunan.

Tabel 12. Uji Simultan (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasi

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	92
Group variable: perusahaan	Number of groups	=	23
R-squared:	Obs per group:		
Within = 0.4435	min =		4
Between = 0.4094	avg =		4.0
Overall = 0.4275	max =		4
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Wald chi2(6)	=	1976.30
	Prob > chi2	=	0.0000

Koefesiensi determinasi menunjukkan hasil bahwa besarnya nilai *R-square* adalah sebesar 0,4275 atau 42,75%. Maka dapat diartikan bahwa variabel independen yaitu struktur modal (X1), likuiditas (X2), dan investasi pemasaran (X3) mampu menjelaskan atau menggambarkan nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sisanya sebesar 57,25% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Nilai F hitung sebesar 17,73 > F tabel yaitu 2,708 dan nilai sig. 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,000 > 0,05). Sehingga dapat diartikan bahwa struktur modal, likuiditas, dan investasi pemasaran berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022.

Uji parsial (uji T) ini berdasarkan data sampel penelitian menunjukkan hasil bahwa struktur modal (X1) memiliki nilai probabilitas > t hitung sebesar 0,000, lebih kecil dari tingkat signifikansi (0,000 < 0,05). Maka struktur modal (X1) secara parsial terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Likuiditas (X2) memiliki nilai probabilitas > t hitung sebesar 0,751, lebih besar dari tingkat signifikansi (0,751 > 0,05). Maka likuiditas (X2) secara parsial tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Investasi Pemasaran (X3) memiliki nilai probabilitas > t hitung sebesar 0,179, lebih besar dari tingkat signifikansi (0,179 > 0,05). Maka investasi pemasaran (X3) secara parsial tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dapat diartikan bahwa hanya satu variabel independen yaitu struktur modal yang berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 13. Uji Moderating Pertama, Estimasi Kesatu

. regress pbv der sf1

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	11984.0119	2	5992.00595	F(2, 89)	=	29.52
Residual	18064.0276	89	202.966602	Prob > F	=	0.0000
Total	30048.0395	91	330.198236	R-squared	=	0.3988
				Adj R-squared	=	0.3853
				Root MSE	=	14.247

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]
der	4.162802	.669948	6.21	0.000	2.83163 5.493975
sf1	-2.055498	.8967	-2.29	0.024	-3.837222 -.2737742
_cons	59.31585	25.54279	2.32	0.023	8.562863 110.0688

Tabel 14. Uji Moderating Pertama, Estimasi Kedua

. regress pbv der sf1 dersf

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	12448.1009	3	4149.36698	F(3, 88)	=	20.75
Residual	17599.9385	88	199.999302	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.4143
				Adj R-squared	=	0.3943
Total	30048.0395	91	330.198236	Root MSE	=	14.142

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
der	22.32377	11.94063	1.87	0.065	-1.40572	46.05326
sf1	-1.360891	1.00012	-1.36	0.177	-3.348419	.6266377
dersf	-.7406952	.4862427	-1.52	0.131	-1.707	.22561
_cons	41.86552	27.82313	1.50	0.136	-13.4271	97.15814

Uji Moderating pada tabel 13 menunjukkan interaksi antara variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan (Z) dengan variabel independen yaitu struktur modal (X1). Hasil yang didapat yaitu dari hasil uji moderasi pertama, pada estimasi kesatu. Terlihat bahwa nilai probabilitas > t hitung variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,024. kurang dari α ($0,024 < 0,05$). Maka dapat diartikan variabel ukuran perusahaan (Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Dari hasil uji moderasi pertama, pada estimasi kedua pada tabel 14. Terlihat bahwa nilai probabilitas > t hitung variabel interaksi struktur modal dengan ukuran perusahaan (DER*SF) sebesar 0,131, lebih besar dari α ($0,131 < 0,05$). Maka dapat diartikan bahwa variabel interaksi struktur modal dengan ukuran perusahaan (DER*SF) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Karena nilai ukuran perusahaan (Z) signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada estimasi pertama dan nilai interaksi struktur modal dengan ukuran perusahaan (X1*Z) tidak berpengaruh signifikan pada estimasi kedua. Maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (Z) disebut **Prediktor Moderasi**. Dari hasil estimasi kedua, terlihat bahwa pengaruh struktur modal dengan ukuran perusahaan (X1*Z) negatif. Maka tanda ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan (Z) memperlemah pengaruh stuktur modal (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022. Sehingga ukuran perusahaan hanya berperan sebagai variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 15. Uji Moderating Kedua, Estimasi Kesatu

. regress pbv cr sf1

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	4710.4179	2	2355.20895	F(2, 89)	=	8.27
Residual	25337.6216	89	284.692377	Prob > F	=	0.0005
				R-squared	=	0.1568
				Adj R-squared	=	0.1378
Total	30048.0395	91	330.198236	Root MSE	=	16.873

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
cr	-1.009609	.7180917	-1.41	0.163	-2.436442	.417224
sf1	-3.791098	1.006654	-3.77	0.000	-5.791299	-1.790898
_cons	115.7827	28.39718	4.08	0.000	59.35807	172.2073

Tabel 16. Uji Moderating Kedua, Estimasi Kedua

. regress pbv cr sf1 crsf

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	92
Model	5645.43768	3	1881.81256	F(3, 88)	=	6.79
Residual	24402.6018	88	277.302293	Prob > F	=	0.0004
				R-squared	=	0.1879
				Adj R-squared	=	0.1602
Total	30048.0395	91	330.198236	Root MSE	=	16.652

pbv	Coefficient	Std. err.	t	P> t	[95% conf. interval]	
cr	-26.93394	14.1358	-1.91	0.060	-55.02587	1.157992
sf1	-5.936403	1.533616	-3.87	0.000	-8.984142	-2.888663
crsf	.9302144	.5065816	1.84	0.070	-.07651	1.936939
_cons	175.2979	42.84801	4.09	0.000	90.14654	260.4494

Tabel 15 menunjukkan interaksi antara variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan (Z) dengan variabel independen yaitu likuiditas (X2). Hasil yang didapat yaitu dari hasil uji moderasi selanjutnya, estimasi pertama. Terlihat bahwa nilai probabilitas $> t$ hitung variabel ukuran perusahaan (Z) sebesar 0,000, lebih kecil dari α ($0,000 < 0,05$). Maka dapat diartikan bahwa variabel interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan ($X2*Z$) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Dari hasil uji moderasi selanjutnya, estimasi kedua pada tabel 16, terlihat bahwa nilai probabilitas variabel interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan ($X2*Z$) sebesar 0,070. Nilai ini lebih besar dari α ($0,070 > 0,05$). Artinya bahwa variabel interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan ($X2*Z$) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Karena nilai ukuran perusahaan (Z) signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada estimasi pertama dan nilai interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan ($X2*Z$) tidak berpengaruh signifikan pada estimasi kedua. Maka dapat dikatakan bahwa variabel ukuran perusahaan (Z) disebut **Prediktor Moderasi**. Dari hasil estimasi kedua, terlihat bahwa pengaruh likuiditas dengan ukuran perusahaan ($X2*Z$) positif. Maka tanda ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan (Z) memperkuat pengaruh likuiditas (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022. Sehingga ukuran perusahaan hanya berperan sebagai variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 17. Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil	Positif/Negatif	Keputusan
			f	

H1	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	T Hitung > TTabel 6,63 < 1,987 Nilai Sig. < 0,05 0,000 < 0,05	Positif	Hipotesis diterima
H2	Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	T Hitung > T Tabel 0,32 < 1,987 Nilai Sig. < 0,05 0,751 > 0,05	Negatif	Hipotesis tidak diterima
H3	Investasi pemasaran berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	T Hitung > TTabel 1,36 < 1,987 Nilai Sig. < 0,05 0,179 > 0,05	Negatif	Hipotesis tidak diterima
H4	Ukuran perusahaan memperkuat korelasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan	T Hitung > TTabel 1,52 < 1,987 Nilai Sig. < 0,05 0,131 < 0,05	Negatif	Hipotesis tidak diterima
H5	Ukuran perusahaan memperkuat korelasi antara likuiditas dengan nilai perusahaan	T Hitung > TTabel 1,84 < 1,987 Nilai Sig. < 0,05 0,070 > 0,05	Positif	Hipotesis tidak diterima

Sumber: Data diolah dengan Stata MP 17.0, 2023

DISKUSI

Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis pertama dalam penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal secara parsial terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, maka H1 dapat diterima. Dengan demikian semakin kecil utang yang dimiliki dibanding nilai ekuitas, maka struktur modalnya semakin baik. Sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan (misalnya bangkrut), perusahaan masih dapat melunasi seluruh utang atau kewajibannya. Dengan sehatnya struktur modal yang dimiliki, maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola hutangnya dengan baik dan optimal, akan berdampak buruk terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan dan mengakibatkan risiko keuangan perusahaan (Ariansya & Isyuardhana, 2020). Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Rahmi & Swandari (2021); dan Saifaddin (2020), yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki dampak positif terhadap nilai pada suatu perusahaan.

Hubungan Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua dalam penelitian ini menyatakan bahwa likuiditas secara parsial terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Maka H2 tidak diterima. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi apabila likuiditas semakin kecil sehingga dapat disimpulkan likuiditas berbanding terbalik dengan nilai perusahaan. Jika utang jangka pendek lebih besar dibanding aset lancar, maka *current ratio* akan baik. Semakin kecil likuiditas maka kredibilitas perusahaan akan menimbulkan reaksi positif dari investor. Sehingga perusahaan tidak akan mengalami risiko likuiditas sehingga mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas yang terlalu tinggi juga kurang baik karena akan menunjukkan banyaknya dana yang tidak digunakan secara efektif yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menjalankan produktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba (Iman *et al.*, 2021). Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Anjani & Yuliana (2023); Saputri & Giovanni (2021), yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap nilai pada suatu perusahaan.

Hubungan Investasi Pemasaran dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa investasi pemasaran secara parsial terbukti tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Maka H3 tidak diterima. Dengan demikian investasi pemasaran berbanding terbalik dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa, investasi pemasaran tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruh investasi pemasaran ini karena menurut *stakeholders* khususnya investor, beban pemasaran perusahaan yang dimiliki perusahaan tidak membahayakan kondisi perusahaan sehingga dianggap tidak akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan khususnya yang diukur dengan beban pemasaran. Hasil penelitian mengisyaratkan bahwa meningkatnya investasi pemasaran tidak selamanya mempengaruhi nilai perusahaan, karena investasi pemasaran dapat disebabkan adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian tersebut berasal dari sejumlah variabel risiko yang berasal dari luar perusahaan, seperti pangsa pasar, harga jual, optimasi media, serta perubahan teknologi. Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Hidayat (2022); Wulandari (2023), yang menyatakan bahwa investasi pemasaran memiliki dampak negatif terhadap nilai pada suatu perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa interaksi struktur modal dengan ukuran perusahaan pada uji *Moderating* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Maka H4 tidak diterima. Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak menyebabkan hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Perusahaan yang besar akan membutuhkan dana yang besar untuk kegiatan operasionalnya, salah satu sumber dana dapat melalui utang. Semakin tinggi total aset maka akan mempersulit manajemen untuk mengelola aset tersebut sehingga membuat nilai perusahaan cenderung menurun dan setiap peningkatan utang yang terjadi di perusahaan yang memiliki total aset yang besar dapat menurunkan nilai perusahaan. Tetapi apabila jumlah utang terlalu besar dan tidak diikuti dengan pengembalian aset yang lebih besar maka akan memunculkan kekhawatiran bagi investor karena perusahaan berisiko mengalami kebangkrutan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang kecil dengan diikuti jumlah utang yang besar dan masih dalam batas aman, maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Astari *et al.*, 2019). Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Astari *et al.* (2019); Rasyid *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Likuiditas dengan Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima dalam penelitian ini menyatakan bahwa interaksi likuiditas dengan ukuran perusahaan pada uji *Moderating* tidak berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical*s periode 2019 hingga 2022 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Maka H5 tidak diterima. Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan tidak menyebabkan hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Semakin besar perusahaan tidak akan menjamin bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan tidak menjamin bahwa perusahaan mampu mengelola aset dan utang lancarnya dengan baik begitu sebaliknya apabila suatu perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang kecil belum tentu dapat mengelola dengan baik kewajiban jangka pendeknya serta pengelolaan utang yang akan menjadi aset. Sehingga ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai patokan untuk perubahan pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan karena seberapa besar atau kecil ukuran perusahaannya apabila tidak dikelola dengan baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengelola utang jangka pendeknya maka perusahaan tidak akan memiliki nilai perusahaan yang meningkat (Hamdani *et al.*, 2020). Hasil uji ini sesuai dengan penelitian Hamdani *et al.* (2020); Sari & Suwitho (2023), yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memperlemah pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh struktur modal, likuiditas, dan investasi pemasaran terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan *Consumer Cyclical*s yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 hingga 2022 dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, investasi pemasaran berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kemudian ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sehingga ukuran perusahaan hanya dapat berperan sebagai variabel independen untuk mempengaruhi nilai perusahaan.

Keterbatasan pada penelitian ini terletak pada periode penelitian yang hanya dilakukan selama empat tahun yakni periode 2019 hingga 2022 dengan keadaan jatuh bangun perekonomian di Indonesia akibat pandemi *Covid-19*, sehingga dari 145 perusahaan yang diobservasi terdapat 82 perusahaan yang mengalami kerugian maka tidak masuk dalam kriteria pemilihan sampel.

Saran untuk penelitian berikutnya dapat memperluas periode penelitian dan menambahkan variabel independen lain seperti asimetri informasi karena Adanya informasi tersebut akan memberikan sinyal *good news* atau *bad news* kepada *stakeholder* khususnya para pemegang saham, sehingga dapat dikatakan bahwa

asimetri informasi menentukan kualitas informasi perusahaan.

Dalam hasil penelitian ini dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga dalam penelitian selanjutnya diharapkan kembali menguji kembali variabel pemoderasi lainnya yang diduga dapat dijadikan sebagai variabel moderasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga dapat menjadi bahan pertimbangan untuk para investor dan pemegang saham agar lebih cermat menerima informasi laporan keuangan yang diberikan oleh perusahaan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Untuk perusahaan agar dapat menentukan kebijakan-kebijakan positif yang dapat menjaga keberlangsungan usaha dan dapat memenuhi harapan para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Zoubi, H. A., O'Sullivan, J. A., & Alwathnani, A. M. (2018). Business Cycles, Financial Cycles and Capital Structure. *Annals of Finance*, 14(1), 105–123. <https://doi.org/https://doi.org/10.1007/s10436-017-0306-z>
- Anjani, A. F., & Yuliana, I. (2023). Peran Moderasi Ukuran Perusahaan terhadap Hubungan Leverage dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 7(1), 146–150. <https://doi.org/https://10.33087/ekonomis.v7i1.751>
- Ariansya, F., & Isyuardhana, D. (2020). Pengaruh Perputaran Modal Kerja, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2018). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 3126–3133.
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 3(3), 191–201. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss1.pp191-201>
- Ayem, S., & Ina, C. R. T. (2023). Struktur Modal, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan: Ukuran Perusahaan Sebagai Moderasi. *LITERA: Jurnal Literasi Akuntansi*, 3(1), 47–57. <https://doi.org/10.55587/jla.v3i1.48>
- Bahri, S. (2022). Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Determinan Nilai Perusahaan. *Mdp Student Conference (Msc) 2022*, 1(1), 212–216. <https://jurnal.mdp.ac.id/index.php/msc/article/view/1722>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Y. Setyaningsih (ed.); 14th ed.). Penerbit Salemba Empat.
- Cahyani, G. A. P., & Wirawati, N. G. P. (2019). Pengaruh Likuiditas, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(2), 1263–1289.
<https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i02.p16>
- Chipeta, C., & McClelland, D. (2018). In Search Of Conclusive Evidence On The Trade-Off And Pecking Order Theories Of Capital Structure: Evidence From The Johannesburg Stock Exchange. *Investment Analysts Journal*, 47(1), 15–30. <https://doi.org/10.1080/10293523.2017.1412608>
- Chow, Y. P. (2019). Sectoral Analysis Of The Determinants Of Corporate Capital Structure In Malaysia. *Organizations and Markets in Emerging Economies*, 10(2), 278–293. <https://doi.org/10.15388/omee.2019.10.14>
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2019). Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam. In *Journal of Corporate Accounting & Finance* (Vol. 30, Issue 1). <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/jcaf.22371>
- de Oliveira, M. O. R., Stefanan, A. A., & Lobler, M. L. (2018). Brand Equity, Risk And Return In Latin America. *Journal of Product and Brand Management*, 27(5), 557–572. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JPBM-02-2017-1418>
- Dewantari, N. L. S., Cipta, W., & Susila, G. P. A. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di BEI. *Prospek: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 74. <https://doi.org/10.23887/pjmb.v1i2.23157>
- Dewi, K. Y., & Rahyuda, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4), 1252–1272. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i04.p02>
- Diantimala, Y., Syahnur, S., Mulyany, R., & Faisal, F. (2021). Firm Size Sensitivity On The Correlation Between Financing Choice And Firm Value. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–20. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1926404>
- Fitria, D., & Irkhami, N. (2021). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1629–1643. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3584>

- Gantino, R., & Susanti, H. A. (2019). Perbandingan Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Audit Report Lag Pada Perusahaan Food and Beverage & Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(3), 601–618. https://digilib.esaunggul.ac.id/UEU-Journal-11_0933/18726/insiden-report
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). Principles of Managerial Finance 14th Edition. In D. Battista, M. K. Murray, & E. Senra-Sargent (Eds.), *Pearson Education Limited*.
- Hamdani, M., Efni, Y., & Indrawati, N. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan di Moderasi Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Ekonomika*, 10(2), 188–197. <https://doi.org/https://doi.org/10.37859/jae.v10i2.2042>
- Hidayat, M. (2022). Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (2019 - 2021). *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4), 145–155. <https://doi.org/https://doi.org/10.58192/profit.v1i4.303>
- Iman, C., Sari, F. N., & Pujianti, N. (2021). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Perspektif: Jurnal Ekonomi & Manajemen Universitas Bina Sarana Informatika*, 19(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.31294/jp.v17i2>
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Kasmir. (2023). *Analisis Laporan Keuangan* (8th ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Khoiroh, S. M., Mundari, S., Sofianto, R., & Septiana, A. (2019). Pengaruh DigitalMarketing, Profitability, LiterasiKeuangan, Dan Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi Lat (Lobster AirTawar) Di Indonesia. *Teknika: Engineering and Sains Journal*, 3(2), 71. <https://doi.org/10.51804/tesj.v3i2.473.71-76>
- Lu, C., Gunawan, I., Abednego, F., & Natasha, S. (2021). Pengaruh Cause Related Marketing Terhadap Trust In Cause Related Marketing Dan Brand Loyalty. *Jurnal E-Bis (Ekonomi-Bisnis)*, 5(2), 409–424. <https://doi.org/10.37339/e-bis.v5i2.540>
- Mardevi, K. S., Suhendro, & Dewi, R. R. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi & Ekonomi FE. UN PGRI Kediri*, 5(2). <https://ojs.unpkediri.ac.id/index.php/akuntansi/article/view/14123>

- Mardlotillah, N., Machmuddah, Z., & Utomo, D. (2022). Peran Mediating Struktur Modal pada Hubungan Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekuivalensi*, 8(1), 145–159.
<https://doi.org/https://doi.org/10.51158/ekuivalensi.v8i1.615>
- Margono, F. P., & Gantino, Ri. (2021). Influence of Firm Size, Leverage, Profitability, and Dividend Policy on Firm Value of Companies in Indonesia Stock Exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45–61.
<https://doi.org/10.12775/cjfa.2021.007>
- Markovitch, D. G., Huang, D., & Ye, P. (2020). Marketing Intensity And Firm Performance: Contrasting The Insights Based On Actual Marketing Expenditure And Its SG & A Proxy. *Journal of Business Research*, 118, 223–239. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.032>
- Maryati, Y., Sutarti, & Hikmah, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-Perusahaan Go Public. *Juva: Jurnal Vokasi Akuntansi*, 1(1), 51–78.
- McIlkenny, P., & Persaud, A. (2019). Value Relevance Of The Voluntary Disclosure Of Advertising Expenditure: Evidence From Canada. *International Journal of Accounting and Finance*, 7(3), 185–207.
<https://doi.org/10.1504/ijaf.2017.10008811>
- Mousa, M., Nosratabadi, S., Sagi, J., & Mosavi, A. (2021). Pengaruh Investasi Pemasaran terhadap Nilai Perusahaan dan Risiko Sistemik. *Jurnal Inovasi Terbuka: Teknologi, Pasar, Dan Kompleksitas*, 7, 64.
<https://doi.org/https://doi.org/10.3390/joitmc7010064>
- 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.
- Mukaromah, D. U., & Suwanti, T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Universitas Pendidikan Ganesha*, 13(1), 2614–1930.
<https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jimat.v13i01.39819>
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating Effects of Corporate Governance Mechanism on The Relation Between Capital Structure and Firm Performance. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1–22.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Noviyanti, D., & Ruslim, H. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Rasio

- Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 3(1), 34. <https://doi.org/10.24912/jmk.v3i1.11285>
- Nur, T. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(1), 58–76. <https://ibn.e-journal.id/index.php/ESENSI/article/view/156>
- Octavus, C., & Adiputra, I. G. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 2(4), 873–879. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/2394404>
- Oktaviani, M., Rosmaniar, A., & Hadi, S. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 16(1). <https://doi.org/10.30651/blc.v16i1.2457>
- Oktaviarni, F., Murni, Y., & Suprayitno, B. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 1–16. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.9.1.1-16>
- Porto, R. B., & Foxall, G. R. (2019). The Marketing Firm as a Metacontingency: Revealing the Mutual Relationships between Marketing and Finance. *Journal of Organizational Behavior Management*, 39(3–4), 115–144. <https://doi.org/10.1080/01608061.2019.1666774>
- Pramana, I. W. S., & Darmayanti, N. P. A. (2020). Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Perusahaan Otomotif. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(6), 2127. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i06.p04>
- Pratama, F. A. (2016). *Management Finance & Marketing*. K-Media. <https://books.google.co.id/books?id=BucREAAAQBAJ>
- Prieto, A. B. T., & Lee, Y. (2019). Internal And External Determinants Of Capital Structure In Large Korean Firms. *Global Business and Finance Review*, 24(3), 79–96. <https://doi.org/10.17549/gbfr.2019.24.3.79>
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *CURRENT: Jurnal*

- Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(2), 259–277.
<https://doi.org/10.31258/jc.2.2.259-277>
- Quesado, P., & Silva, R. (2021). Activity-Based Costing (ABC) and Its Implication For Open Innovation. *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*, 7(41), 1–20. <https://doi.org/10.3390/joitmc7010041>
- Rahmi, M. H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 5(1), 67–76.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35130/jrimk>
- Rasyid, C. A. M. P., Indriani, E., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Aplikasi Akuntansi*, 7(1), 135–156.
<https://doi.org/https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Rosita, F. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Industri Food and Beverage yang Terdaftar Di BEI*. <http://repository.stei.ac.id/4377/>
- Safitri, K., & Handayani, S. (2020). Dampak Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *AKUNESA: Jurnal Akuntansi Unesa*, 9(1), 9.
<https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/10291>
- Saifaddin, M. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Income Smoothing Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6889>
- Santhi, I. (2021). *Pengaruh Opini Audit, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran KAP terhadap Auditor Switching*. <http://repository.stei.ac.id/5318/>
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence : Journal of Management Studies*, 15(1).
<https://doi.org/https://doi.org/10.21107/kompetensi.v15i1.10563>
- Sari, D. N., & Suwitho. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 12(1), 1–18.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/5240>
- Schwartz, E. (2019). Theory Of The Capital Structure Of The Firm. *The Journal of Finance*, 14(1), 18–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/2976096>

- Septriana, I., & Mahaeswari, H. F. (2019). Pengaruh Likuiditas, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 8(2), 109–123. <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/jai/article/view/5127>
- Sofiati, D. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur subsektor Industri dan Kimia yang terdaftar di BEI periode 2014-2018). *Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1), 47–57. <https://ojs.stiesa.ac.id/index.php/prisma>
- Sony, B., & Bhaduri, S. (2021). Information Asymmetry and Financing Choice Between Debt, Equity and Dual Issues by Indian Firms. *International Review of Economics and Finance*, 72, 90–101. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2020.11.001>
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. https://www.google.co.id/books/edition/_/i-CkDwAAQBAJ?hl=id&gbpv=0
- Sudarno, Renaldo, N., Hutauruk, M. B., Junaedi, A. T., & Suyuono. (2022). *Teori Penelitian Keuangan* (Andi (ed.); Kedua). CV. Literasi Nusantara Abadi. https://books.google.co.id/books?id=LpSbEAAAQBAJ&newbks=1&newbks_redir=0&printsec=frontcover&hl=id&redir_esc=y#v=onepage&q&f=false
- Syahzuni, B. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Risiko Keuangan Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Serta Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage Yang Terdapat Di Bei Tahun 2013 – 2017. *Journal Ekonomi : Journal of Economic*, 10(2), 97–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.47007/jeko.v10i2.2851>
- Tumanggor, A. H., Erlina, & Bukit, R. (2020). *The Effect of Capital Structure, Firm Growth, Firm Size and Profitability on Firm Value of Companies With Good Corporate Governance As A Moderating Variables in Manufacturing Companies in The Basic and Chemical Industry Registered in Indonesia Stock Excha*. 2(3), 1–13. <https://ijpbaf.org/index.php/ijpbaf/article/view/181>
- Wahyudi, I., & Fitriah, N. (2021). Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Ukuran Perusahaan, Kepatuhan Perpajakan, dan Leverage Terhadap Transfer Pricing. *Jurnal Akuntansi*, 13(2), 388–401. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i2.3885>
- Whardani, P., & Mahroji. (2022). Analisis Altman Z-Score Untuk Menilai Tingkat Kesehatan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Pendidikan Dan Konseling*, 4(3), 1022– 1035. <https://www.neliti.com/id/publications/445532/analisis-altman-z-score-untuk-menilai-tingkat-kesehatan-keuangan-perusahaan>

- Wulandari, D. (2023). *Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Aset Tidak Berwujud, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia* [Universitas Mulawarman]. <https://feb.unmul.ac.id>
- Yana, D., & Agustiningsih, W. (2022). Pengaruh Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER) Dan Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Harga Saham. *AKSELERASI: Jurnal Ilmiah Nasional*, 4(2), 67–77. <https://doi.org/10.54783/jin.v4i256>