

## MEDIASI STRUKTUR MODAL PADA PENGARUH LIKUIDITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN LQ45

Jemima Angella Setyana<sup>1</sup>; Muhadjir Anwar<sup>2</sup>

Program Studi Manajemen, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur,  
Indonesia<sup>1,2</sup>

Email : 21012010187@student.upnjatim.ac.id<sup>1</sup>; muhadjira.ma@upnjatim.ac.id<sup>2</sup>

### ABSTRAK

Studi ini dimaksudkan guna mengevaluasi pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi pada badan usaha yang tergolong dalam kelompok indeks LQ45 BEI dalam kurun waktu 2022–2024. Latar belakang kajian ini berangkat dari penurunan Price to Book Value (PBV) yang dialami sejumlah perusahaan LQ45, yang mencerminkan meningkatnya keraguan investor dan perlunya evaluasi kembali terhadap strategi keuangan perusahaan. Studi ini mengadopsi metode kuantitatif dengan desain hubungan kausal, serta memanfaatkan data sekunder berbentuk panel dari 25 perusahaan yang konsisten berada dalam indeks LQ45 sepanjang periode pengamatan tiga tahun, sehingga menghasilkan 75 unit observasi (firm-year). Variabel likuiditas diukur menggunakan Current Ratio (CR), pertumbuhan penjualan menggunakan Sales Growth Rate, struktur modal menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR), dan nilai perusahaan menggunakan Price to Book Value (PBV). Analisis data mencakup uji asumsi klasik, regresi berganda, dan pengujian mediasi melalui Sobel Test dengan dukungan SPSS. Temuan studi mengindikasikan bahwa likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan serta mampu memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Namun, struktur modal tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, studi ini menghasilkan simpulan bahwa nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh pengelolaan struktur modal yang optimal dibandingkan oleh likuiditas atau pertumbuhan penjualan secara terpisah.

Kata Kunci : Likuiditas; Pertumbuhan Penjualan; Struktur Modal; Nilai Perusahaan; LQ45

### ABSTRACT

*This research endeavors to examine the effect of liquidity and sales growth on firm value, with capital structure as a mediating variable, focusing on companies listed in the LQ45 Index of the IDX during the 2022–2024 period. The research is motivated by the decline in the Price to Book Value (PBV) of several LQ45 companies, indicating increasing investor skepticism and the need to reassess corporate financial strategies. This quantitative research employs a causal-associative design using secondary panel data from 25 companies consistently included in the LQ45 Index for three consecutive years, producing 75 firm-year observations. Liquidity is measured using the Current Ratio (CR), sales growth using the Sales Growth Rate, capital structure using the Debt to Asset Ratio (DAR), and firm value using the Price to Book Value (PBV). Data were analyzed through classical assumption tests, multiple regression analysis, and mediation testing using the Sobel Test with the aid of SPSS. The results show that liquidity and sales growth do not have a significant direct effect on firm value. Liquidity has a significantly negative effect on capital structure, while sales growth shows no significant effect. Capital structure positively and significantly influences firm value and mediates the relationship between liquidity and firm value. However, capital structure does not mediate the effect of sales growth on firm value. These findings conclude that firm value is more*

*strongly influenced by an optimal capital structure rather than by liquidity or sales growth alone. Therefore, companies should avoid excessive idle cash and ensure that sales growth is accompanied by improved profitability to enhance firm value.*

*Keywords : Liquidity; Sales Growth; Capital Structure; Firm Value; LQ45*

## PENDAHULUAN

Nilai perusahaan yaitu indikator penting untuk melakukan penilaian keberhasilan sebuah entitas bisnis, terutama pada badan usaha publik yang tercatat di BEI. Bagi badan usaha yang tergabung pada indeks LQ45, peningkatan nilai perusahaan menjadi prioritas karena berhubungan langsung dengan kesejahteraan pemegang saham serta persepsi pasar pada prospek jangka panjang (Harmono, 2009). Nilai perusahaan umumnya terproyeksikan dari kinerja harga saham serta rasio keuangan seperti *Price to Book Value* (PBV). Kian tinggi PBV, semakin besar pula keyakinan investor pada potensi pertumbuhan perusahaan (Yulianti & Ramadhan, 2022). Sebaliknya, penurunan PBV dapat mencerminkan keraguan investor terhadap prospek bisnis suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi juga memperkuat citra positif perusahaan dan meningkatkan minat investor baru (Fajariyah & Susetyo, 2020).

Fenomena terbaru menunjukkan adanya tren penurunan PBV pada emiten LQ45 selama periode 2022 hingga 2024. Rata-rata PBV yang semula 3,05 pada tahun 2022 turun mencapai 2,28 pada periode 2023, kemudian merosot kembali hingga mencapai 2,13 periode 2024 (IDX, 2024). Beberapa perusahaan seperti Harum Energy Tbk dan MDKA mengalami penurunan tajam, sedangkan emiten lain seperti Bank Central Asia Tbk menunjukkan peningkatan. Kondisi ini menandakan adanya perbedaan strategi keuangan antar perusahaan serta respon pasar yang beragam. Penurunan PBV secara agregat juga merefleksikan sentimen investor yang lebih konservatif, seiring ketidakpastian ekonomi global, kenaikan suku bunga acuan, dan tekanan inflasi (Munandar & Alvian, 2022).

Secara teoretis, terdapat berbagai faktor internal yang diyakini memengaruhi nilai perusahaan, yakni likuiditas, pertumbuhan penjualan, serta struktur modal. Likuiditas mencerminkan kapasitas entitas usaha untuk melunasi liabilitas jangka pendek, yang apabila dikelola dengan baik bisa memberikan sinyal positif terhadap investor (Rachmawati & Azis, 2020). Pertumbuhan penjualan menunjukkan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dan memperluas pangsa pasar, yang dalam jangka panjang dapat meningkatkan kepercayaan pasar (Horne & Wachowicz, 2012). Sementara itu, struktur modal memainkan peran penting dalam menjaga keseimbangan antara risiko dan pengembalian, karena komposisi utang dan ekuitas dapat memengaruhi profitabilitas maupun persepsi investor (Susanto, 2016; Meidiawati, 2016).

Beberapa teori digunakan sebagai landasan penelitian ini. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa keputusan keuangan perusahaan, termasuk struktur modal, merupakan

sinyal yang ditangkap oleh investor sebagai gambaran prospek bisnis (Spence, 1973; Brigham & Houston, 2010). *Cash Conversion Cycle Theory* menekankan pentingnya efisiensi pengelolaan modal kerja untuk menjaga likuiditas serta profitabilitas (Richards & Laughlin, 1980). Sementara itu, teori keunggulan bersaing menyatakan bahwa perusahaan dengan keunggulan kompetitif, baik melalui diferensiasi maupun efisiensi, cenderung mempunyai nilai perusahaan yang lebih tinggi (Porter, 1985).

Walaupun begitu, temuan studi terdahulu terkait dampak likuiditas serta pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi. Penelitian Supeno (2022) serta Octaviani dan Puri Anggi (2020) mendapati pengaruh positif signifikan dari likuiditas pada nilai perusahaan. Namun, studi Sari & Sedana (2020) serta Hanifah (2022) mendapatkan hasil negatif dan tidak signifikan. Sejalan dengan temuan tersebut, penelitian Agustin dan Muhadjir Anwar (2022) pada perusahaan subsektor properti dan real estat juga membuktikan bahwa likuiditas dapat memberikan kontribusi pada nilai perusahaan, di samping keputusan investasi serta kebijakan dividen. Demikian pula, penelitian Bitasari et al. (2024) serta Fajriah et al. (2022) menunjukkan jika pertumbuhan penjualan berdampak positif signifikan, sementara Santoso & Budiarti (2020) dan Cantika (2022) menyatakan sebaliknya. Variasi hasil ini memperlihatkan terdapatnya research gap yang penting untuk diteliti lebih lanjut.

Untuk itu, studi yang dilaksanakan untuk mengevaluasi bagaimana likuiditas dan laju pertumbuhan penjualan memengaruhi nilai perusahaan, di mana struktur modal berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Fokus pada emiten LQ45 dipilih karena kelompok ini terdiri dari perusahaan-perusahaan dengan kapitalisasi besar, likuiditas tinggi, dan representatif terhadap kondisi pasar modal Indonesia. Dengan pendekatan ini, diinginkan penelitian bisa memberikan kontribusi teoretis dalam memperkaya literatur tentang determinan nilai perusahaan, sekaligus memberikan implikasi praktis untuk manajemen perusahaan serta investor untuk merumuskan strategi keuangan yang optimal.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signaling Theory*

Teori sinyal (Spence, 1973) menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi, manajemen perusahaan menyampaikan informasi kepada investor melalui sinyal keuangan, seperti kebijakan dividen atau struktur modal (Brigham & Houston, 2010). Sinyal positif, seperti efisiensi penggunaan modal, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan, sedangkan sinyal negatif menurunkan minat investasi (Anggraini & Agustiningsih, 2022). Struktur modal berperan sebagai sinyal kesehatan keuangan perusahaan, karena keseimbangan antara utang dan ekuitas dapat memperkuat nilai perusahaan (Fauziah & Sudiyatno, 2020).

### ***Cash Conversion Cycle (CCC) Theory***

*Cash Conversion Cycle (CCC)* (Richards & Laughlin, 1980) mengukur lamanya waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam mengonversi persediaan dan piutang menjadi kas. Semakin pendek siklus konversi kas, semakin efisien pengelolaan modal kerja dan semakin baik likuiditas perusahaan. Penelitian Shin dan Soenen (1998) menunjukkan bahwa CCC yang singkat berhubungan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi, sehingga meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor.

### ***Competitive Advantage Theory***

Porter (1985) menyatakan bahwa keunggulan bersaing diperoleh melalui strategi biaya rendah, diferensiasi, atau fokus pasar. Barney (1991) menegaskan bahwa keunggulan bersaing berkelanjutan didukung oleh sumber daya yang bernilai, langka, dan sulit ditiru. Keunggulan ini mendorong pertumbuhan penjualan, loyalitas pelanggan, serta profitabilitas perusahaan (Saloner et al., 2020). Perusahaan dengan keunggulan kompetitif yang kuat cenderung mampu mengelola struktur modal secara lebih efisien dan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Rudikson, 2018). Rasio yang umum digunakan antara lain current ratio, quick ratio, dan cash ratio (Mahaputra, 2012; Kasmir, 2013). Likuiditas yang memadai memberikan sinyal positif bagi investor dan kreditur karena mencerminkan stabilitas keuangan. Namun, likuiditas yang terlalu tinggi berpotensi menunjukkan inefisiensi pengelolaan aset lancar, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan tidak selalu positif.

### **Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan mengukur peningkatan pendapatan perusahaan dari periode ke periode (Silviana, 2016). Penjualan yang meningkat secara konsisten mencerminkan penerimaan pasar dan keberlangsungan bisnis perusahaan (Sitohang, 2015). Namun, pertumbuhan penjualan yang tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak diimbangi dengan pengelolaan struktur modal yang optimal (Jufrizen & Al Fatin, 2020).

### **Struktur Modal**

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan (Mercyana et al., 2022). Struktur modal yang optimal mampu menurunkan risiko keuangan, menyeimbangkan biaya modal, dan meningkatkan nilai perusahaan (Fitria & Irkhani, 2021). Pengukuran struktur modal umumnya menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) (Mursad, 2020). Investor menilai struktur modal sebagai sinyal stabilitas keuangan perusahaan (Fauziah & Sudiyatno, 2020).

## Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan ekspektasi investor terhadap arus kas dan kinerja perusahaan di masa depan, yang tercermin melalui harga saham (Mardiyanto, 2009). Pengukuran nilai perusahaan umumnya menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Tobin's Q* (Rasyid et al., 2022). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek yang baik dan menjadi tujuan utama dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan (Santoso & Susilowati, 2020).

## Hipotesis

### Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek dan arus kas operasional. Berdasarkan teori *Cash Conversion Cycle*, efisiensi pengelolaan kas dapat meningkatkan fleksibilitas keuangan dan menurunkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Penelitian Etim et al. (2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor.

**H1: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.**

### Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek dan arus kas operasional. Berdasarkan teori *Cash Conversion Cycle*, efisiensi pengelolaan kas meningkatkan fleksibilitas keuangan dan menurunkan ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Penelitian Etim et al. (2022) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor.

**H2: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.**

### Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan strategi bisnis dan keunggulan bersaing perusahaan. Berdasarkan teori *competitive advantage*, pertumbuhan penjualan yang konsisten memperkuat ekspektasi pasar terhadap kinerja jangka panjang perusahaan. Fajriah et al. (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**H3: Struktur modal memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai Perusahaan.**

### Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan yang tinggi meningkatkan kebutuhan pendanaan perusahaan. Struktur modal yang tepat membantu perusahaan mengelola kebutuhan tersebut secara efisien sehingga dampak pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan menjadi lebih optimal.

Afinindy (2021) menunjukkan bahwa struktur modal berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pertumbuhan penjualan dan nilai perusahaan.

#### **H4: Struktur modal memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai Perusahaan.**

##### **Research Gap**

Berdasarkan hasil telaah penelitian terdahulu, ditemukan bahwa pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Selain itu, penelitian yang menguji peran struktur modal sebagai variabel mediasi masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi celah penelitian tersebut dengan menganalisis pengaruh likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel mediasi.

#### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu cara kerja yang dapat digunakan untuk memperoleh sesuatu. Sedangkan metode penelitian dapat diartikan sebagai tata cara kerja di dalam proses penelitian, baik dalam pencarian data ataupun pengungkapan fenomena yang ada (Zulkarnaen, W., et al., 2020). Studi yang dilaksanakan mempergunakan pendekatan kuantitatif dengan sifat asosiatif-kausal, yakni menelaah pola hubungan kausalitas yang terbentuk antara variabel independen, variabel mediator, dan variabel dependen. Fokus studi ini adalah melaksanakan analisis dampak likuiditas serta pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan, baik dengan langsung ataupun tidak langsung dengan struktur modal menjadi variabel mediasi. Populasi penelitian mencakup semua perusahaan yang tergabung pada indeks LQ45 di BEI kurun waktu 2022–2024. Melalui penerapan teknik *purposive sampling*, diidentifikasi 25 perusahaan yang stabil berada dalam indeks tersebut selama tiga periode berturut-turut, sehingga jumlah observasi mencapai 75 data panel.

Variabel penelitian tersusun atas likuiditas yang dilakukan pengukuran mempergunakan *Current Ratio* (CR), pertumbuhan penjualan yang dihitung dari perubahan penjualan tahunan, struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DER), dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Seluruh informasi penelitian ini diambil dari publikasi laporan keuangan tahunan yang disediakan pada portal resmi BEI maupun situs resmi setiap perusahaan. Teknik dalam mengumpulkan data dilaksanakan dengan dokumentasi laporan keuangan serta studi pustaka sebagai landasan teori.

Analisis data dilakukan melalui *path analysis* guna mengidentifikasi dampak langsung ataupun tidak langsung antar variabel. Sebelum melakukan pengujian, data dianalisis terlebih dahulu melalui uji kualitas meliputi uji outlier, lalu uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta autokorelasi), lalu uji signifikansi (uji-t, uji-F, dan

R<sup>2</sup>), dan yang terakhir uji Sobel digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh tidak langsung struktur modal sebagai variabel mediasi. Semua pengolahan data dilaksanakan menggunakan bantuan software statistik SPSS.

### HASIL PENELITIAN DAN DISKUSI

Studi ini dilaksanakan pada 25 perusahaan yang dengan konsisten masuk pada indeks LQ45 kurun waktu 2022–2024, sehingga diperoleh total 75 observasi. Data sekunder dilakukan pengumpulan dari dokumen laporan keuangan yang dirilis oleh BEI. Variabel yang dianalisis meliputi likuiditas (CR), pertumbuhan penjualan, struktur modal (DER), dan nilai perusahaan (PBV).

Tabel 1 menyajikan rata-rata masing-masing variabel penelitian selama periode pengamatan.

Selama periode penelitian, likuiditas menunjukkan tren menurun, menandakan melemahnya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Pertumbuhan penjualan juga mengalami perlambatan signifikan dari 34% di tahun 2022 menjadi hanya 5% pada 2024. Sebaliknya, struktur modal meningkat tipis dari 0,50 menjadi 0,52, menunjukkan ketergantungan pada utang semakin besar. Nilai perusahaan (PBV) juga turun dari 5,29 menjadi 4,22, mengindikasikan berkurangnya optimisme investor terhadap kinerja perusahaan.

Hasil uji regresi mengindikasikan jika likuiditas dan pertumbuhan penjualan non signifikan pada nilai perusahaan. Uji simultan memperlihatkan bahwa persamaan pertama signifikan ( $F = 13,685$ ;  $p < 0,01$ ), sedangkan persamaan kedua non signifikan ( $F = 2,458$ ;  $p > 0,05$ ). Nilai R<sup>2</sup> total dari path analysis sebesar 0,344, artinya variabel independen bersama-sama menjelaskan 34,4% variasi nilai perusahaan.

Untuk memperjelas hubungan antarvariabel, hasil pengujian hipotesis dan mediasi dirangkum dalam tabel berikut:

Menurut temuan uji hipotesis dalam Tabel 2, ditemukan jika likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Temuan ini bertentangan terhadap hipotesis serta menjelaskan jika likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak secara langsung mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Temuan uji mediasi dalam Tabel 3 mengindikasikan jika struktur modal bisa memediasi dampak likuiditas pada nilai perusahaan secara signifikan. Namun sebaliknya, struktur modal menunjukkan tidak memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, bisa ditarik Kesimpulan jika struktur modal berfungsi sebagai variabel perantara yang signifikan dalam relasi antara likuiditas dan nilai perusahaan. Sebaliknya, pertumbuhan penjualan tidak menunjukkan dampak langsung ataupun mediasi terhadap nilai perusahaan.

### Diskusi

Menurut temuan studi, diketahui jika variabel Likuiditas serta Pertumbuhan Penjualan tidak berdampak signifikan pada Nilai Perusahaan. Sementara itu, Struktur Modal terbukti signifikan sebagai mediator pada hubungan Likuiditas pada Nilai Perusahaan, namun tidak signifikan dalam memediasi hubungan Pertumbuhan Penjualan pada Nilai Perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan regresi mengindikasikan jika Likuiditas tidak memberikan dampak terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menandakan jika kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidak selalu berimplikasi pada peningkatan nilai pasarnya. Bahkan, arah koefisien negatif mengindikasikan adanya kecenderungan inefisiensi penggunaan aset likuid. Dalam perspektif *Cash Conversion Cycle*, likuiditas tinggi semestinya menunjukkan efisiensi perputaran kas, sementara menurut *Signaling Theory* (Spence, 1973) hal tersebut bisa menjadi sinyal positif untuk investor. Namun, temuan studi yang dilaksanakan mendukung *free cash flow hypothesis* (Jensen, 1986), bahwa kelebihan kas justru rawan disalahgunakan untuk investasi non-produktif. Investor lebih fokus pada profitabilitas, inovasi, dan pertumbuhan jangka panjang dibanding sekadar cadangan kas. Temuan studi yang dilaksanakan selaras Supeno (2022) dan Sari & Sedana (2020) yang menemukan jika likuiditas tidak selalu berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Namun demikian, Putra & Wiksuana (2016) menunjukkan temuan sebaliknya. Perbedaan ini menunjukkan jika dampak likuiditas bersifat kontekstual, tergantung pada sektor industri dan strategi manajerial.

#### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Analisis mengindikasikan jika Pertumbuhan Penjualan tidak berdampak pada Nilai Perusahaan. Berarti, kenaikan penjualan tidak otomatis meningkatkan persepsi pasar apabila tidak disertai efisiensi biaya dan kenaikan profitabilitas. Menurut *Competitive Advantage Theory* (Porter, 1985), pertumbuhan penjualan dapat memperkuat posisi pasar perusahaan. Namun, dalam penelitian ini, peningkatan penjualan justru tidak diiringi dengan peningkatan margin laba, sehingga dianggap sebagai pertumbuhan yang tidak berkualitas. Investor lebih memperhatikan profitabilitas (ROE, EPS) dibanding sekadar kenaikan volume penjualan. Hasil ini diperkuat oleh Putra & Astika (2021) serta Sari & Budiasih (2017) yang juga menemukan jika pertumbuhan penjualan tidak berdampak signifikan. Sebaliknya, penelitian Bitasari et al. (2024) dan Cantika (2022) menunjukkan pengaruh positif, khususnya pada perusahaan yang memiliki orientasi ekspansi jangka panjang.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal**

Uji mediasi mengindikasikan jika Struktur Modal memediasi secara signifikan hubungan Likuiditas pada Nilai Perusahaan. Likuiditas yang tinggi bisa dipergunakan dalam mengurangi ketergantungan pada utang, sehingga menghasilkan struktur modal yang lebih sehat.

Hal ini berdasarkan pada *Signaling Theory*, di mana struktur modal yang optimal menjadi sinyal positif untuk investor terkait stabilitas finansial. Artinya, likuiditas sendiri tidak cukup memberi nilai tambah; kontribusinya baru terlihat ketika perusahaan mengelola leverage dengan tepat.

Temuan ini mendukung Dewi et al. (2018) yang memberikan pernyataan jika struktur modal bisa menjadi mediator dampak likuiditas pada nilai perusahaan, meskipun berbeda dengan hasil Nurhayati (2019) yang menyatakan sebaliknya.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Struktur Modal**

Uji mediasi mengindikasikan jika Struktur Modal tidak memediasi hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan. Hal ini berarti pertumbuhan penjualan yang terjadi tidak diikuti perubahan struktur modal yang signifikan. Menurut *Competitive Advantage Theory* dan *Signaling Theory*, pertumbuhan penjualan dapat memperkuat persepsi pasar jika diiringi struktur modal yang sehat. Namun, perusahaan dalam sampel cenderung menggunakan dana internal untuk mendanai pertumbuhan sehingga leverage tidak banyak berubah, dan mediasi melalui struktur modal menjadi lemah. Temuan ini sejalan dengan Nurfadilah (2021) yang menyatakan bahwa pada perusahaan dengan pengelolaan modal konservatif, pertumbuhan penjualan tidak memengaruhi nilai perusahaan dengan struktur modal. Namun, hasil ini berbeda terhadap studi Afinindy (2021) serta Permatasari & Ramadhan (2023) yang menemukan mediasi signifikan dalam konteks perusahaan ekspansif.

### **KESIMPULAN**

Menurut temuan studi mengenai pengaruh likuiditas serta pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan dengan struktur modal yang menjadi variabel mediasi, diperoleh beberapa temuan penting. Pertama, likuiditas terbukti tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Kondisi ini mengimplikasikan bahwa kuatnya kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan komitmen jangka pendek belum tentu meningkatkan nilai pasar, bahkan dapat menimbulkan inefisiensi penggunaan aset likuid. Kedua, pertumbuhan penjualan juga tidak memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan volume penjualan tidak serta-merta meningkatkan persepsi investor apabila tidak disertai dengan kenaikan margin laba dan efisiensi operasional.

Selanjutnya, penelitian ini menemukan jika likuiditas berdampak negatif signifikan pada struktur modal. Temuan ini mengindikasikan jika kian tinggi likuiditas, kian rendah ketergantungan perusahaan terhadap utang, sehingga perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal. Di sisi lain, struktur modal memberikan dampak positif signifikan pada nilai perusahaan, maka bisa ditarik Kesimpulan jika leverage yang sehat mampu meningkatkan kepercayaan investor.

Selain itu, studi yang dilaksanakan pun membuktikan jika struktur modal memediasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Artinya, likuiditas baru memberikan kontribusi positif pada nilai perusahaan jika dikelola melalui struktur modal yang maksimal. Namun demikian, struktur modal tidak terbukti memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pertumbuhan penjualan pada perusahaan sampel tidak diikuti dengan perubahan signifikan dalam keputusan pendanaan. Dengan demikian, bisa ditarik Kesimpulan jika hipotesis pengaruh langsung likuiditas serta pertumbuhan penjualan pada nilai perusahaan ditolak, sementara hipotesis mediasi hanya terbukti pada hubungan likuiditas melalui struktur modal.

Berdasarkan temuan penelitian, terdapat beberapa implikasi praktis yang dapat direkomendasikan. Bagi manajemen perusahaan, disarankan untuk mengoptimalkan pengelolaan likuiditas agar tidak menimbulkan idle cash yang berpotensi menurunkan efisiensi. Selain itu, pengelolaan struktur modal perlu diperhatikan karena terbukti berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sehingga kombinasi antara modal sendiri dan utang harus dipertimbangkan secara cermat. Perusahaan juga perlu memastikan bahwa pertumbuhan penjualan yang terjadi berkualitas, yakni diiringi dengan peningkatan profitabilitas, bukan sekadar kenaikan volume penjualan.

Bagi investor, hasil penelitian ini mengindikasikan pentingnya untuk tidak hanya berfokus pada indikator likuiditas atau pertumbuhan penjualan dalam menilai prospek perusahaan, melainkan juga memperhatikan struktur modal dan profitabilitas yang menjadi faktor yang lebih menentukan nilai perusahaan.

Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini memberikan peluang untuk mengembangkan model dengan memberikan tambahan variabel lain contohnya profitabilitas, ukuran perusahaan, atau kebijakan dividen yang berpotensi memberikan pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penggunaan sampel pada sektor industri yang berbeda maupun periode yang lebih panjang juga dapat memperkaya temuan serta memperluas generalisasi hasil penelitian.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afinindy, T. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 7(1), 45–52.
- Agustin, F., & Anwar, M. (2022). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 33–42.
- Alvian, R., & Munandar, A. (2022). The influence of debt to equity ratio, net profit margin, and cash ratio on firm value. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 733–741. [https://digilib.esaunggul.ac.id/public/UEU-Journal-23706-11\\_2401.pdf](https://digilib.esaunggul.ac.id/public/UEU-Journal-23706-11_2401.pdf)
- Amelia, N. (2023). Struktur modal sebagai mediasi dalam pengaruh current ratio terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 87–95.

- Anggraini, T., & Agustiniingsih, S. W. (2022). Pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel mediasi. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 15(1), 23–32.
- Astari, D., Nugroho, A., & Santoso, B. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Manajemen & Bisnis*, 15(2), 45–56.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Bitasari, A. M., et al. (2024). Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 15(1), 55–66.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of Financial Management* (11th ed.). South-Western Cengage Learning.
- Cantika, A. (2022). Analisis hubungan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 88–95.
- Dewi, A. M., et al. (2018). Likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(3), 441–452.
- Etim, E. O., et al. (2022). Liquidity management and firm value of manufacturing firms in Nigeria. *Indian-Pacific Journal of Accounting and Finance*, 6(1), 60–73. [https://www.arfjournals.com/image/catalog/Journals%20Papers/IAJFA/2022/No%201%20\(2022\)/4\\_Etim%20Osime%20Etim.pdf](https://www.arfjournals.com/image/catalog/Journals%20Papers/IAJFA/2022/No%201%20(2022)/4_Etim%20Osime%20Etim.pdf)
- Fajariyah, Z., & Susetyo, A. (2020). Pengaruh profitability ratio, liquidity ratio, pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 2(2), 162–175. <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>
- Fajriah, F., et al. (2022). Pengaruh pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, 17(2), 140–149.
- Fauziah, I., & Sudiyatno, B. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2018). *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 9(2), 107 - 118. Retrieved from <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/8284>
- Fitria, D., & Irkhani, 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(3), 1629–1643. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3584>.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25* (9th ed.). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hanifah, N. (2022). Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 67–75.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. Bumi
- Horne, J. C. V., & Wachowicz, J. M. (2012). *Fundamentals of Financial Management* (13th ed.). Pearson Education Limited.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2019). *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi & manajemen* (2nd ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Intan, R. (2016). Analisis pertumbuhan penjualan sebagai indikator kinerja perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 18(1), 12–20.
- Irawan, R., & Kusuma, D. (2019). Analisis nilai perusahaan dengan price to book value. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 11(3), 101–110.
- Isnawati, S., & Widjajanti, T. (2019). Analisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 7(2), 121–132.
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.

- Jufrizen, J., & Al Fatin, I. N. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Humaniora: Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(1), 183–195.
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Mahaputra, I. G. N. (2012). *Likuiditas dan kinerja keuangan perusahaan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Mardiyanto, Handoyo (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Meidiawati, S. (2016). Struktur modal dan implikasinya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 11(1), 23–33.
- Mercyana, S., Hidayat, R., & Prasetyo, D. (2022). *Struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan*. *Jurnal Akuntansi Modern*, 10(1), 33–44.
- Mursad, H. (2020). *Analisis struktur modal perusahaan: Pendekatan teoritis dan empiris*. Jakarta: Salemba Empat.
- Octaviani, S., & Anggi, P. (2020). Likuiditas dan nilai perusahaan pada sektor ritel. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 8(1), 45–55.
- Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: Free Press.
- Putra, A. A. A., & Astika, I. B. P. (2021). Pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(5), 1107–1119. <https://doi.org/10.24843/EJA.2021.v31.i05.p05>
- Rachmawati, D. (2022). Analisis Rasio Likuiditas dan Solvabilitas Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Sektor Penerbangan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 7(2), 2013–2028. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol7.iss2.2021.778>
- 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), 136–156. <https://doi.org/10.29303/jaa.v7i1.146>
- Richards, V. D., & Laughlin, E. J. (1980). A Cash Conversion Cycle approach to liquidity analysis. *Financial Management*, 9(1), 32–38.
- Rudikson, R., Muslimin, & Faisal (2018). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage dan Aktivitas terhadap Pertumbuhan Laba Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI*. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 4(2), 151-158.
- Saloner, G., Shepard, A., & Podolny, J. (2020). Competitive Advantage and Firm Value: Empirical Evidence from Publicly Listed Companies. *Strategic Management Journal*.
- Santoso, T., & Budiarti, R. (2020). Profitabilitas sebagai mediasi pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(2), 85–95.
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2019). Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Dan Bisnis*, 13(2), 156-167. <https://doi.org/10.33795/adbis.v13i2.1982>
- Sari, K., & Sedana, I. (2020). Likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 9(1), 12–20.
- Shin, H. H., & Soenen, L. (1998). Efficiency of working capital management and corporate profitability. *Financial Practice and Education*, 8(2), 37–45.
- Silviana, Rima & Asyik, N. F. (2016). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Laba*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5(1).v <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1446/1461>.
- Sondakh, J., & Morasa, G. (2019). *Pengukuran nilai perusahaan melalui price to book value*. *Jurnal Keuangan & Perbankan*, 23(4), 78–88.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2013). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Supeno, R. (2022). Likuiditas dan kinerja perusahaan sektor konstruksi. *Jurnal Riset Keuangan dan Bisnis*, 10(1), 55–63.

- Susanto, R. (2016). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 14(2), 33–40.
- Tobianto, H., Santoso, P., & Wibowo, A. (2021). *Debt to asset ratio sebagai indikator struktur modal perusahaan*. *Jurnal Manajemen Keuangan*, 8(2), 55–63.
- Yulianti, V., & Ramadhan, Y. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2020. *Syntax Literate: Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3), 3172–3187. <https://jurnal.syntaxliterate.co.id/index.php/syntax-literate/article/view/6336/3621>.
- Zulkarnaen, W., Fitriani, I., & Yuningsih, N. (2020). Pengembangan Supply Chain Management Dalam Pengelolaan Distribusi Logistik Pemilu Yang Lebih Tepat Jenis, Tepat Jumlah Dan Tepat Waktu Berbasis Human Resources Competency Development Di KPU Jawa Barat. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 4(2), 222-243. <https://doi.org/10.31955/mea.vol4.iss2.pp222-243>.

### TABEL

Tabel 1. Rata-rata Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan

Tahun	Likuiditas (CR)	Pertumbuhan Penjualan (%)	Struktur Modal (DER)	Nilai Perusahaan (PBV)
2022	2,63	0,34 (34)	0,50	5,29
2023	2,56	0,06 (6)	0,51	5,20
2024	2,25	0,05 (5)	0,52	4,22

(Sumber: Data diolah)

Tabel 2. Pengujian Hipotesis

No	Hubungan Antar Variabel	Koefisien Jalur	P-Value	Deskripsi
1	Likuiditas → Nilai Perusahaan	-0.031	0.819	Non Signifikan
2	Pertumbuhan Penjualan → Nilai Perusahaan	0.069	0.551	Non Signifikan

(Sumber: Data diolah menggunakan SPSS)

Tabel 3. Pengujian Mediasi

No	Hubungan Antar Variabel	Variabel Mediasi	Analisis Jalur	P-Value	Deskripsi
1	Likuiditas → Nilai Perusahaan	Struktur Modal	0.151	0.043	Signifikan
2	Pertumbuhan Penjualan → Nilai Perusahaan	Struktur Modal	0.010	0.732	Non Signifikan

(Sumber: Data diolah)