

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI 2022-2023

Dery Melson^{1*}, Amelia Setiawan², Hamfri Djajadikerta³

¹⁻³Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Parahyangan Bandung, Indonesia

Email: 6042001146@student.unpar.ac.id¹, amelias@unpar.ac.id², Talenta@unpar.ac.id³

Alamat: Jl. Ciumbuleuit No.94, Hegarmanah, Kec. Cidadak, Kota Bandung, Jawa Barat, Indonesia

Korespondensi penulis: 6042001146@student.unpar.ac.id*

Abstract. *This study examines the impact of capital structure, liquidity, and intellectual capital on firm value within Indonesia's food and beverage sector. Focusing on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2022 to 2023, the research employs Tobin's Q as the measure of firm value, while utilizing Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), and Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) to assess capital structure, liquidity, and intellectual capital respectively. Using a quantitative methodology, the analysis applies panel data regression techniques to a purposively selected sample of 30 companies. The study reveals that capital structure demonstrates a significant negative relationship with firm value, suggesting that higher debt levels may diminish company valuation due to increased financial risks and unfavorable market perceptions. Similarly, liquidity shows a negative correlation, indicating that excessive liquid assets may be interpreted as poor resource allocation by investors. Interestingly, the findings show that intellectual capital does not exert a statistically significant influence on firm value in this sector. This suggests that investors in Indonesia's food and beverage industry may prioritize tangible financial metrics over intangible assets when evaluating companies. When considered collectively, these three factors account for 95.8% of the variation in firm value, with the remaining variance attributable to other unexamined factors. These results have important implications for corporate financial management and investment decision-making. The study recommends that companies maintain balanced debt levels and optimize their liquidity management to enhance shareholder value. While intellectual capital may not currently impact valuations significantly, its strategic development remains crucial for long-term competitiveness. The findings contribute to academic literature on corporate finance while offering practical guidance for investors and corporate managers in emerging markets.*

Keywords: Capital Structure, Firm Value, Intellectual Capital, Liquidity, Tobin's Q

Abstrak. Penelitian ini mengkaji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada sektor makanan dan minuman di Indonesia. Studi difokuskan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2023, dengan menggunakan Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan, serta Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) untuk mengukur struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual secara berturut-turut. Metode kuantitatif diterapkan dengan teknik regresi data panel pada sampel 30 perusahaan yang dipilih secara purposif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa tingkat utang yang tinggi dapat menurunkan valuasi perusahaan akibat meningkatnya risiko keuangan dan persepsi negatif pasar. Demikian pula likuiditas menunjukkan korelasi negatif, menandakan bahwa aset likuid berlebih mungkin dianggap sebagai alokasi sumber daya yang kurang optimal oleh investor. Temuan menarik mengungkapkan bahwa modal intelektual tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan di sektor ini. Hal ini menunjukkan bahwa investor di industri makanan dan minuman Indonesia mungkin lebih memprioritaskan metrik keuangan nyata dibandingkan aset. Hasil penelitian ini memiliki implikasi penting bagi manajemen keuangan perusahaan dan pengambilan keputusan investasi. Studi merekomendasikan perusahaan untuk mempertahankan tingkat utang yang seimbang dan mengoptimalkan manajemen likuiditas guna meningkatkan nilai pemegang saham.

Kata kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Modal Intelektual, Likuiditas, Tobin's Q

1. LATAR BELAKANG

Industri makanan dan minuman merupakan salah satu pilar fundamental ekonomi nasional Indonesia yang terus menunjukkan pertumbuhan dinamis. Dipicu oleh peningkatan populasi, perubahan preferensi konsumen, dan naiknya pendapatan per kapita, sektor ini mengalami pertumbuhan signifikan yang mencapai 3,57% pada tahun 2022 (Kemenperin, 2022). Lanskap persaingan yang ketat mendorong setiap perusahaan, baik skala kecil, menengah, maupun besar, untuk terus berinovasi demi meraih keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dalam konteks ini, penelitian sering kali berfokus pada perusahaan besar yang terdaftar di bursa karena pengaruh ekonominya yang signifikan serta ketersediaan laporan keuangan yang lebih lengkap, konsisten, dan transparan, sehingga data yang digunakan lebih dapat diandalkan.

Tujuan utama dari persaingan ini adalah peningkatan nilai perusahaan, yang menjadi tolok ukur utama keberhasilan bisnis di mata investor dan pemangku kepentingan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi dan keyakinan publik terhadap prospek keuntungan dan kelangsungan bisnis di masa depan. Semakin tinggi nilainya, semakin besar minat investor untuk menanamkan modal. Oleh karena itu, pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor penentu (determinan) nilai perusahaan menjadi krusial bagi manajemen dalam merumuskan kebijakan strategis. Salah satu metode yang umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Tobin's Q.

Dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, faktor finansial seperti struktur modal memegang peranan kunci. Struktur modal, yang merupakan perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas untuk mendanai operasi, memiliki dampak langsung terhadap profitabilitas dan risiko. Penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak dan meningkatkan laba bagi pemegang saham, namun juga meningkatkan risiko kebangkrutan (Hermuningsih, 2013). Sebaliknya, dominasi ekuitas memberikan stabilitas namun berpotensi mengurangi imbal hasil investor. Penelitian sebelumnya oleh Khoirunnisa et al. (2018) dan Hamidy et al. (2015) secara konsisten menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal, tingkat likuiditas juga menjadi sinyal penting bagi kesehatan finansial perusahaan. Likuiditas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sering diukur menggunakan current ratio. Tingkat likuiditas yang sehat mencerminkan stabilitas keuangan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Berbagai studi, termasuk yang

dilakukan oleh Yanti dan Darmayanti (2019) serta Firdayanti dan Utiyati (2021), telah mengkonfirmasi adanya pengaruh signifikan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Di era ekonomi berbasis pengetahuan, penekanan pada aset fisik saja tidak lagi memadai. Aset tak berwujud, khususnya modal intelektual yang mencakup kualitas sumber daya manusia, inovasi, teknologi, dan reputasi telah menjadi sumber keunggulan kompetitif yang utama. Pengelolaan modal intelektual yang superior memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah, mendorong efisiensi, dan menunjukkan potensi pertumbuhan berkelanjutan. Namun, pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang beragam. Penelitian oleh Pambudi (2015) menemukan pengaruh yang signifikan, sementara studi oleh Eko Pidiya Rohmawati dan Krisnando (2015) justru tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan. Kesenjangan hasil ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengklarifikasi peran modal intelektual dalam konteks industri spesifik.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual, baik secara parsial maupun simultan, terhadap nilai perusahaan. Fokus penelitian ini adalah pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2023. Diharapkan temuan dari studi ini dapat memberikan kontribusi praktis bagi perusahaan dalam merancang strategi keuangan yang lebih efektif, serta menyediakan informasi relevan bagi investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih baik. Bagi dunia akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang memperkaya pemahaman tentang interaksi faktor finansial dan non-finansial dalam menentukan nilai perusahaan di industri makanan dan minuman Indonesia.

2. TINJAUAN PUSTAKA

Dalam konteks keuangan, teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan keputusan keuangan mereka untuk menyampaikan informasi kepada pasar guna mengatasi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Menurut teori ini, perusahaan memiliki informasi internal yang tidak sepenuhnya diketahui oleh investor. Dengan menerapkan tindakan tertentu, seperti menjaga kebijakan dividen yang stabil atau mendanai proyek melalui utang, perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada investor mengenai kondisi dan kualitas sebenarnya dari perusahaan tersebut (Gitman & Zutter, 2015). Menurut Jogiyanto (2010), informasi yang dikomunikasikan perusahaan kepada investor akan melalui proses analisis dan interpretasi untuk mengidentifikasi apabila informasi tersebut mengandung sinyal baik atau buruk. Ketika investor menerima informasi positif, mereka akan memberikan respons yang menguntungkan, yang memungkinkan diferensiasi antara perusahaan dengan fundamental

kuat dan yang lemah. Kondisi ini cenderung mendorong apresiasi harga saham sekaligus meningkatkan valuasi perusahaan. Teori Berbasis Sumber Daya atau *Resource-Based Theory* (RBT), merupakan konstruk teoretis fundamental yang diperkenalkan pertama kali oleh Edith Penrose melalui karyanya berjudul “*The Theory of the Growth of the Firm*” yang dipublikasikan pada tahun 1959. Paradigma konseptual ini menegaskan bahwa keunggulan perusahaan bergantung pada pengelolaan dan pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya (Penrose, 2009). Teori ini menekankan bahwa pengembangan modal intelektual, termasuk pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi tenaga kerja, berperan krusial dalam mendorong inovasi teknologi serta menciptakan proses bisnis yang lebih berkelanjutan. Oleh karena itu, pendekatan berbasis sumber daya menjadi dasar bagi integrasi *Green Intellectual Capital* (GIC) dalam strategi korporasi, yang berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi, daya saing, serta kinerja berkelanjutan (*sustainable performance*). Implementasi GIC tidak hanya mendukung pencapaian keuntungan ekonomi tetapi juga menjadi elemen kunci dalam mewujudkan tujuan pembangunan berkelanjutan. Teori sinyal juga dapat dianalisis dari sudut pandang risiko bisnis, di mana risiko bisnis yang tinggi sering kali dianggap sebagai sinyal negatif oleh calon investor, sehingga memengaruhi minat mereka untuk berinvestasi. Sebaliknya, peluang investasi yang besar dipersepsikan sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin besar peluang investasi suatu perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan di masa depan.

Hubungan antara nilai bisnis dan struktur modal diteliti melalui teori *trade-off*. Tujuan utama trade-off theory struktur modal adalah untuk mempertimbangkan keuntungan dan kerugian meminjam uang. Selama keuntungan lebih besar daripada kerugiannya, mengambil lebih banyak utang masih tepat. Jika penggunaan utang telah mengakibatkan lebih banyak korban, maka lebih banyak utang dilarang. Menurut teori ini, bisnis berusaha untuk memaksimalkan nilai pasar mereka dengan mempertahankan struktur modal tertentu. Menurut *trade-off theory*, ada manfaat dan biaya dalam menggunakan utang. Menggunakan utang memberikan keuntungan dari penghematan pajak melalui pemotongan bunga dari pajak, tetapi juga menimbulkan kebangkrutan termasuk biaya hukum dan harga darurat. Semakin banyak Hutang, semakin besar risiko kebangkrutan. Semakin tinggi risiko dan biaya, semakin enggan perusahaan mengambil Hutang dalam jumlah besar (Husnan & Pudjiastuti, 2015:282). Penelitian ini menggunakan tiga faktor utama untuk mempengaruhi struktur modal: pertumbuhan pendapatan, struktur aset, dan risiko bisnis.

Riyanto (2001) menjelaskan bahwa struktur modal adalah komposisi pendanaan permanen yang menggambarkan proporsi relatif antara pendanaan jangka panjang melalui utang dan modal ekuitas. Halim (2007) memberikan pemahaman yang lebih rinci, yaitu mendefinisikan struktur modal sebagai gabungan dari utang permanen jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal saham (baik preferen ataupun biasa). Sementara itu, Van Horne dan Wachowicz (2007) memandang struktur modal sebagai alokasi sumber pendanaan jangka panjang yang terdiri dari berbagai instrumen keuangan termasuk utang, saham preferen, dan saham biasa. Struktur modal yang ideal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah campuran dari pembiayaan utang dan ekuitas yang dapat menaikkan harga saham perusahaan ke level tertingginya. Menurut Riyanto (2001), sumber pendanaan bisnis secara umum dapat dibagi menjadi dua kategori yaitu modal eksternal (utang) dan modal internal (ekuitas). Semua uang yang muncul dari pemilik perusahaan disebut sebagai modal internal. Ini termasuk cadangan, modal saham, dan laba ditahan, yang merupakan akumulasi keuntungan bisnis yang tidak dilaporkan. Modal eksternal, kadang-kadang dikenal sebagai utang, adalah pinjaman jangka pendek dari sumber luar yang secara formal membebankan tugas pada bisnis untuk mengembalikan pinjaman sesuai dengan ketentuan perjanjian. Kedua bentuk modal ini berbeda dalam sifatnya dan bagaimana mereka memengaruhi struktur keuangan bisnis.

Rasio likuiditas merupakan salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, seperti pinjaman yang harus segera dilunasi. Likuiditas merupakan kapasitas perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek. Likuiditas merupakan aspek penting dari kesehatan keuangan suatu perusahaan karena Jihadi et al. (2021) menemukan bahwa bisnis dengan likuiditas tinggi lebih siap untuk membayar utang jangka pendeknya. Menurut penelitian ini, rasio likuiditas yang tinggi menurunkan kemungkinan kebangkrutan perusahaan dan meningkatkan stabilitas keuangan dengan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aset lancar bisnis yang cukup untuk melunasi utang yang jatuh tempo. Rasio likuiditas menurut Putri dan Hidayat (2019) menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat membayar utang jangka pendeknya tepat waktu. Penelitian ini menyoroti betapa pentingnya bagi perusahaan untuk memiliki rasio likuiditas yang cukup untuk menjaga reputasinya di mata investor dan kreditor serta menjamin kelancaran operasional bisnis tanpa kendala keuangan. Menurut penelitian oleh Kasmir (2016), likuiditas perusahaan mencerminkan kapasitas perusahaan untuk membayar utang jangka pendek yang perlu segera dibayar. Penelitian ini menjelaskan bahwa rasio untuk mengukur likuiditas yang baik tidak hanya menunjukkan ketersediaan aset lancar yang cukup untuk membayar utang, tetapi juga mencerminkan manajemen keuangan yang efisien dalam menjaga stabilitas operasional perusahaan. Secara

lebih luas, rasio likuiditas dapat dipahami sebagai perbandingan antara jumlah kas dan aset lain yang dapat dengan cepat diubah menjadi kas terhadap jumlah utang lancar. Hal ini penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat memenuhi pengeluaran operasionalnya dan kewajiban keuangannya tanpa mengalami kesulitan finansial.

Papaula dan Volna (2014) mendefinisikan modal intelektual sebagai sekelompok aset tak berwujud yang digunakan bisnis untuk menciptakan nilai dan memperoleh keunggulan kompetitif. Pengetahuan, keterampilan, teknologi, kreativitas, dan pengalaman adalah beberapa sumber daya ini. Modal fisik, modal struktural, dan modal manusia adalah tiga bagian utama dari modal ini. Modal manusia adalah elemen paling penting dalam memperoleh keunggulan kompetitif karena mencerminkan kualitas karyawan, termasuk tingkat pendidikan, kemampuan, kompetensi, bakat, dan keahlian mereka (Yaseen et al., 2016). Strategi perusahaan, budaya organisasi, teknologi, dan prosedur operasional semuanya merupakan komponen modal struktural, yang berfungsi sebagai kerangka kerja untuk kinerja intelektual. Lebih jauh, sumber daya keuangan yang ada dapat digunakan sebagai modal fisik oleh pekerja dengan kapasitas kognitif yang tinggi (Rifana & Nuswantara, 2021). Sebuah perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif jika mampu mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya secara optimal. Pengelolaan sumber daya ini perlu ditunjang oleh kualitas intelektual yang baik dalam lingkungan perusahaan. Modal manusia mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan yang berperan penting dalam meningkatkan produktivitas dan pencapaian tujuan organisasi. Karyawan yang profesional, setia, dan kompeten menjadi aset utama dalam merealisasikan visi, misi, serta keberhasilan bisnis. Sementara itu, modal struktural berfungsi sebagai infrastruktur yang mendukung pemanfaatan kemampuan karyawan agar dapat berkontribusi maksimal terhadap kinerja organisasi. Fasilitas dan sarana pendukung memungkinkan diterapkannya ide dan inovasi dari individu dengan kemampuan intelektual yang tinggi. Menurut Gitman dan Zutter (2015) modal intelektual dapat diukur menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Metode ini memberikan gambaran yang jelas tentang bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya intelektualnya untuk menciptakan nilai, serta membantu dalam pengambilan keputusan manajerial dan menarik perhatian investor.

Harga saham suatu perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap keuntungan yang diperolehnya. Suharli dan Rachprilliani (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama investor dalam melakukan pemilihan investasi. Salah satu ukuran atau alternatif nilai perusahaan adalah harga saham, yang didasarkan pada penawaran dan permintaan investor. Nilai suatu bisnis yang sahamnya diperdagangkan di

bursa efek ditetapkan menggunakan harga beli dan harga jual saham tersebut. Menurut Hermuningsih (2012), nilai suatu perusahaan akan naik seiring dengan harga sahamnya. Peningkatan harga saham menandakan kenaikan nilai perusahaan, yang memberi investor lebih banyak peluang untuk menghasilkan uang. Hal berikut dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan suatu kegiatan ilmiah yang dilakukan secara sistematis dan terencana untuk mencari solusi atas permasalahan tertentu. Studi ini mengadopsi metode *hypothetico-deductive* yang dikemukakan oleh Sekaran & Bougie (2016:23), yaitu pendekatan ilmiah yang terstruktur untuk menghasilkan pengetahuan baru sekaligus memecahkan berbagai masalah. Secara khusus, penelitian ini berupaya menganalisis hubungan kausal antara beberapa variabel penting, yakni struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk menguji hipotesis yang diajukan sekaligus memahami dinamika hubungan antar variabel tersebut.

Penelitian kausalitas bertujuan untuk memahami hubungan antara unsur independen dan dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan faktor independennya adalah struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual. Penelitian ini bersifat kuantitatif karena menggunakan data numerik untuk pengumpulan dan analisisnya. Laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menjadi sumber informasi ini.

Objek penelitian, menurut Sugiyono (2017:4), merupakan jenis kajian ilmiah yang digunakan untuk menganalisis data dengan tujuan dan maksud tertentu mengenai sesuatu yang objektif, sah, dan dapat diandalkan mengenai suatu aspek atau variabel tertentu. Fokus kajiannya adalah pada struktur modal, likuiditas, dan intelektual perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2023.

Sekaran dan Bougie (2016) mendefinisikan populasi sebagai semua individu, benda, atau peristiwa yang diteliti. Bisnis makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menjadi populasi penelitian ini. Sebanyak 95 perusahaan makanan dan minuman yang tercatat antara tahun 2022 dan 2023 di Bursa Efek Indonesia menjadi sampel penelitian ini. Sugiyono (2018) mendefinisikan sampel sebagai bagian dari populasi yang memiliki ciri-ciri yang serupa. Salah satu teknik pemilihan sampel penelitian adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pemilihan sampel yang didasarkan pada kriteria atau unsur-unsur yang telah ditentukan sebelumnya. Sampel yang dipilih dalam penelitian ini dengan

menggunakan metode purposive sampling adalah sebagai berikut: Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2023. perusahaan dengan kapitalisasi pasar di atas Rp. 500 Milyar, perusahaan yang data harga sahamnya tersedia untuk periode 2022-2023, perusahaan telah menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2022-2023.

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022-2023	95
Perusahaan dengan kapitalisasi pasar dibawah Rp. 500 milyar	(34)
Perusahaan yang data harga sahamnya tidak tersedia untuk periode 2022-2023	(31)
Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tidak dalam satuan rupiah	0
Jumlah Total Sampel	30

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Penelitian ini mengkaji hubungan antara nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual. Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang ditetapkan menggunakan Tobin's Q. Sampel penelitian terdiri dari 60 sampel makanan dari 30 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2022–2023. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi metodologi analisis data deskriptif, pengujian asumsi konvensional, dan pengujian hipotesis.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam statistik menjelaskan rentang, minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku variabel dependen. Dalam penelitian, fitur data ditentukan oleh perhitungan dan pemeriksaan serta tampilan data menggunakan analisis statistik deskriptif. Nilai terbesar dalam analisis statistik deskriptif ditunjukkan dengan nilai maksimum. Sedangkan, nilai terkecil dalam analisis statistik deskriptif ditunjukkan dengan nilai minimum. Berikut merupakan hasil dari statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Variabel Struktur Modal (DER) minimum senilai -3.309597 dialami oleh perusahaan BEEF pada tahun 2022. DER maksimum 3.912024 juga dialami oleh perusahaan BEEF pada tahun 2023. Rata-rata DER selama tahun 2022-2023 adalah 0.685227 menunjukkan rata-rata dalam sampel memiliki tingkat struktur modal yang moderat. Standar deviasi DER sebesar 0.848071 menunjukkan variasi DER selama 2 tahun yang tergolong besar.

2. Pemilihan Model Data Panel

Untuk memilih model terbaik, model data panel dipilih. *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* adalah tiga jenis model data panel. Dilakukan tiga pengujian yaitu uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier, digunakan dalam proses pemilihan. Pengujian yang dilakukan meliputi:

a) Hasil Uji Chow

Tujuan pengujian ini adalah untuk menentukan model efek tetap dan efek umum mana yang paling cocok untuk digunakan dalam estimasi data panel di masa mendatang.

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests Equation: Untitled Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.924366	(29,27)	0.0000
Cross-section Chi-square	192.038784	29	0.0000

Berdasarkan Tabel 2 Nilai Probabilitas $0,000 < 0,05$ maka model yang terpilih adalah Fixed Effects Model atau (FEM).

b) Hasil Uji Hausman

Uji ini dilakukan untuk memilih model mana yang paling cocok antara fixed effect model atau random effect model untuk digunakan dalam mengestimasi data panel.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test Equation: Untitled Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	25.825743	3	0.0000

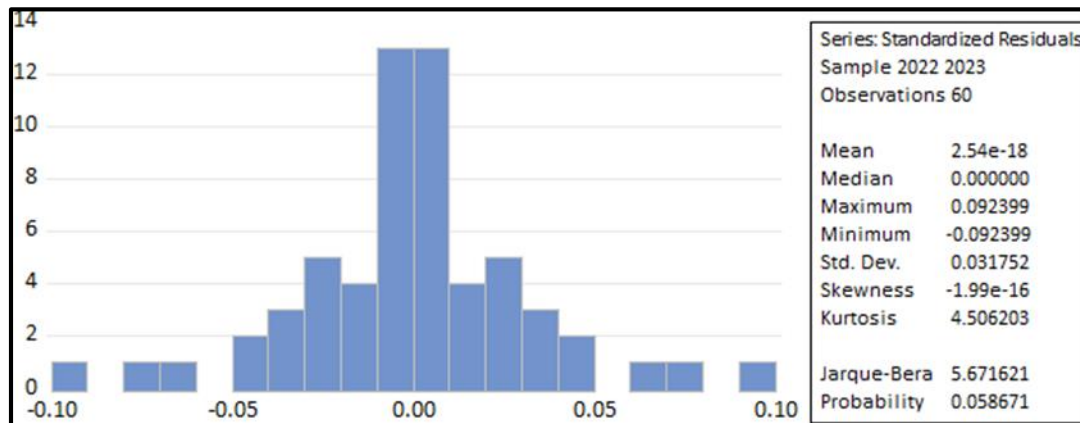
Berdasarkan Tabel 3 Nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$ maka model yang terpilih adalah Fixed Effect Model atau FEM. Berdasarkan 2 uji yang dilakukan mendapatkan hasil model Fixed Effect Model atau FEM maka tidak perlu dilakukan Uji Langrage Multiplier.

3. Uji Asumsi Klasik

Melalui ini maka uji asumsi klasik dibuktikan bahwa data penelitian telah terbukti lolos normalitas, multikolinieritas, autokorelasi dan juga heteroskedastisitas dan dilanjutkan ke tahap analisis regresi data panel. Hasil uji asumsi klasik dari penelitian ini adalah sebagai sub-bab berikutnya.

a) Uji Normalitas

Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan Uji Jarque-Bera. Hasil uji normalitas pada model regresi penelitian adalah sebagai berikut.



Gambar 1. Jarque Bera Test

Pada Gambar 1 dapat disimpulkan bahwa nilai Prob. Jarque-Bera sebesar 0,05867 > 0.05, berarti sesuai dengan pengambilan keputusan dengan menggunakan uji Jarque-Bera data memiliki distribusi normal dan telah memenuhi syarat normalitas dalam model regresi.

b) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah ada korelasi yang kuat antara masing-masing variabel independen. Hasil dari uji multikolinearitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

	X2	X3	X3
X1	1.000000	-0.396979	0.188279
X2	-0.396979	1.000000	0.058135
X2	0.188279	0.058135	1.000000

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada Tabel 4 di atas terlihat bahwa korelasi ketiga varibel independen dalam model regresi < 0,9 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi. Karena tidak terdapat gejala multikolinearitas maka dapat diasumsikan bahwa koefisien regresi yang dihasilkan oleh analisis regresi data panel dapat diinterpretasikan dengan tepat. Multikolinearitas dapat menyebabkan koefisien regresi menjadi tidak stabil dan sulit untuk di interpretasikan. Oleh karena itu, penting untuk memastikan bahwa model regresi bebas dari multikolinearitas sebelum melanjutkan analisis lebih lanjut.

c) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk memastikan tidak adanya ketergantungan antara periode dalam model regresi. Uji ini bertujuan untuk memastikan tidak adanya ketergantungan antara periode dalam model regresi, sehingga variabel error pada periode sebelumnya tidak

mempengaruhi variabel error pada periode berikutnya. Penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson untuk melakukan pengujian autokorelasi. Berikut adalah hasil uji autokorelasi yang diperoleh:

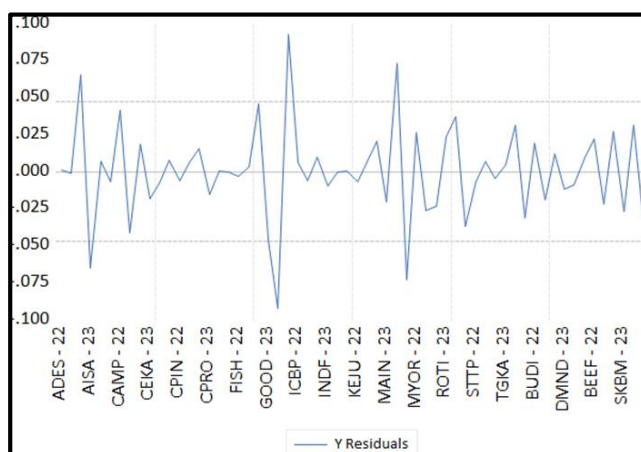
Tabel 5. Uji Autokorelasi

R-squared	0.981191	Mean dependent var	0.383360
Adjusted R-squared	0.958899	S.D. dependent var	0.231523
S.E. of regression	0.046937	Akaike info criterion	-2.978516
Sum squared resid	0.059484	Schwarz criterion	-1.826626
Log likelihood	122.3555	Hannan-Quinn criter.	-2.527948
F-statistic	44.01553	Durbin-Watson stat	3.870968
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai Durbin-Watson adalah 3,870968, seperti yang tertera pada Tabel 5. Berdasarkan tabel acuan Durbin Watson, jika terdapat 60 sampel dan tiga variabel bebas, maka nilai DL adalah 1,4797, nilai 4-DL adalah 2,5203, nilai DU adalah 1,6889, nilai 4-DU adalah 2,3111, dan nilai DW adalah 3,870968. Tidak terdapat autokorelasi pada data yang digunakan, seperti yang tertera pada hasil uji autokorelasi, yaitu $4\text{-DL} < DW < 4 = 2,5203 < 3,870968 < 4$.

d) Uji Heteroskedistitas

Uji heteroskedastisitas merupakan uji asumsi klasik yang dilakukan untuk menilai adanya ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linier. Model regresi dinyatakan tidak valid sebagai alat penelitian jika asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi. Hasil dari uji heteroskedastisitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedistitas

Grafik residual (warna biru) pada Gambar 2 menunjukkan bahwa residual masih berada dalam rentang -0,5 hingga 1,0 dan tidak melewati batas 500 dan -500, yang menunjukkan bahwa varians residualnya sama. Oleh sebab itu tidak terjadi gejala heteroskedastisitas atau lolos uji heteroskedastisitas.

e) Analisis Regresi Data Panel

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel menggunakan model *Fixed Effects* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variabel: Y Method: Panel Least Squares Date: 06/01/25 Time: 18.15 Sample: 2022/2023 Perios included: 2 Cross-sections included: 30 Total panel (balanced) observations: 60				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.457269	0.084375	5.419458	0.0000
X1	-0.090247	0.018469	-4.886440	0.0000
X2	-0.019757	0.009160	-2.157024	0.0401
X3	0.000980	0.001725	0.567945	0.5748
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.981191	Mean dependent var		0.383360
Adjusted R-squared	0.958899	S.D. dependent var		0.231523
S.E. of regression	0.046937	Akaike info criterion		-2.978516
Sum squared resid	0.059484	Schwarz criterion		-1.826626
Log likelihood	122.3555	Hannan-Quinn criter.		-2.527948
F-statistic	44.01553	Durbin-Watson stat		3.870968
Prob(F-statistic)	0.000000			

Berdasarkan analisis regresi data panel yang disajikan oleh Tabel 6 menghasilkan persamaan regresi $Y_{it} = 0,4572 - 0,0902DER_{it} - 0,0197CR_{it} + 0,0009VAIC_{it}$.

Persamaan regresi data panel di atas dapat dijelaskan nilai konstanta sebesar 0,4572 menunjukkan jika struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual bernilai 0, maka nilai perusahaan adalah sebesar 0,45. Nilai koefisien profitabilitas bernilai negatif sebesar 0,0902. Apabila variabel independen lain diasumsikan konstan, berarti setiap kenaikan variabel profitabilitas sebesar 1 satuan, kinerja nilai perusahaan akan turun sebesar 0,0902 satuan dan berlaku sebaliknya. Nilai koefisien likuiditas bernilai negatif sebesar 0,0197. Apabila variabel independen lain diasumsikan konstan, berarti setiap penurunan variabel leverage sebesar 1 satuan, nilai perusahaan akan turun sebesar 0,0197 satuan dan berlaku sebaliknya. Nilai koefisien kepemilikan manajerial bernilai positif sebesar 0,0009. Apabila variabel independen lain diasumsikan konstan, berarti setiap penurunan variabel kepemilikan manajerial sebesar 1 satuan, nilai perusahaan akan naik sebesar 0,0009 satuan dan berlaku sebaliknya.

4. Uji Hipotesis

Tujuan dari uji hipotesis penelitian ini adalah untuk menentukan bagaimana modal intelektual, likuiditas, dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Uji parsial dilakukan dengan tujuan menguji hipotesis dengan cara menguji variabel struktur modal, likuiditas, dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan secara parsial. Uji parsial juga dilakukan untuk menilai signifikansi dari hubungan setiap variabel bebas. Kriteria yang digunakan adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha=0,05$) dan perbandingan antara nilai t hitung dengan t tabel yang merupakan jenis tabel distribusi dalam uji t. Berikut ini penjelasan untuk setiap hasil uji pengaruh parsial.

Uji statistik F merupakan alat statistik yang digunakan untuk mengetahui apakah modal intelektual, likuiditas, dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara bersamaan (Sekaran dan Bougie, 2016). Uji ini dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi hasil uji F dengan nilai signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$) dan membandingkan nilai F estimasi dengan tabel F yang merupakan salah satu jenis tabel distribusi dalam uji F.

Nilai sig Prob (F-statistik) adalah $0,00 < 0,05$, menurut Tabel 4.6. Selain itu, Tabel 4.6 menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 44,01553 lebih besar daripada nilai F tabel sebesar 3,158843. Akibatnya, dapat dikatakan bahwa variabel X1, X2, dan X3 memiliki dampak terhadap Y. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis alternatif (H14) diterima secara bersamaan atau bahwa faktor modal intelektual, likuiditas, dan struktur modal semuanya secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan pada saat yang bersamaan.

Tujuan dari uji koefisien determinasi adalah untuk mengetahui apakah modal intelektual, likuiditas, dan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kontribusi modal intelektual, likuiditas, dan struktur modal terhadap perubahan nilai perusahaan adalah 95,8%, berdasarkan nilai Adjusted R pada Tabel 4.6 sebesar 0,958899 atau 95,8%. Sisanya sebesar 4,2% diatribusikan pada faktor-faktor yang tidak diteliti, antara lain kepemilikan institusional (Novitasari & Suharmadi, 2018; Suhandi, 2021), kepemilikan asing (Fanani & Yan, 2016), ukuran perusahaan (Novitasari & Suharmadi, 2018), dan pertumbuhan perusahaan (Rachmawati & Suharmadi, 2018). Kepemilikan institusional meningkatkan pengawasan manajemen yang meningkatkan nilai perusahaan, dan skala perusahaan juga meningkatkan nilai perusahaan, menurut penelitian Novitasari dan Suharmadi (2018). Rachmawati dan Mardiyanto (2018) menemukan bahwa pendapatan dan laba yang lebih tinggi memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Menurut penelitian Fanani dan Yan (2016), kepemilikan asing dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kompetensi karyawan dan

menawarkan pengawasan yang lebih baik. Selain itu, penelitian Suhandi tahun 2021 menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat ketika memiliki kepemilikan institusional.

Pembahasan

Dengan nilai t hitung sebesar $-4,886440 < t$ tabel sebesar $2,001717$ dan nilai sig sebesar $0,0000 < 0,05$, hasil uji hipotesis pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2023. Dengan demikian, hipotesis (H11) diterima. Berdasarkan hasil pengujian penelitian ini, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Abdul Halim (2015) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perbandingan antara ekuitas dengan total utang (modal asing) yang menggambarkan ekosistem yang menopang operasional perusahaan. Hal ini juga didukung oleh pendapat lain yang menyatakan bahwa struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka pendek dengan modal sendiri. Ketika struktur modal menunjukkan proporsi utang yang tinggi, hal ini dapat meningkatkan risiko finansial perusahaan dan memberikan sinyal negatif bagi investor. Akibatnya, investor cenderung menghindari investasi pada perusahaan tersebut, yang pada akhirnya menurunkan harga saham dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Temuan penelitian ini mendukung penelitian Hamidy et al. (2015) dan Khoirunnisa et al. (2018) yang menemukan bahwa struktur modal memengaruhi nilai perusahaan. Menurut penelitian ini, struktur modal memiliki dampak merugikan yang besar, artinya utang yang tinggi meningkatkan biaya tetap (bunga) dan risiko gagal bayar jika bisnis menghadapi kesulitan keuangan. Investor akan memandang bisnis ini berisiko, yang akan menurunkan nilai saham dan daya tariknya.

Dengan nilai sig sebesar $0,0401 < 0,05$, hasil uji hipotesis pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2023. Sementara itu, angka t hitung sebesar $-2,157024 < t$ tabel sebesar $2,001717$. Temuan ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan atau (H12) diterima. Berdasarkan hasil uji penelitian, likuiditas secara signifikan menurunkan nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara negatif oleh likuiditas. Dalam penelitian ini variabel likuiditas diukur menggunakan current ratio dengan cara membandingkan aset lancar dan liabilitas lancar. Tingkat likuiditas perusahaan yang tinggi, yang menunjukkan kelebihan kas atau aset lancar, justru dapat menurunkan nilai perusahaan di pasar. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang melihat kelebihan likuiditas sebagai tanda bahwa perusahaan tidak

mengelola modal secara efisien, yaitu kurang memanfaatkan asetnya untuk investasi yang produktif atau ekspansi bisnis. Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Yanti & Darmayanti, 2019 dan Firdayanti & Utiyati, 2021) yang menyimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena likuiditas yang terlalu tinggi di mata pasar seringkali dipandang sebagai tanda inefisiensi pengelolaan aset atau kurangnya peluang investasi yang menarik, yang pada akhirnya menurunkan penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Dengan nilai sig 0,05748 > 0,05, hasil uji hipotesis pada Tabel 4.6 menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2023. Sementara itu, t-tabel sebesar 2,001717 lebih besar dari nilai t-hitung sebesar 0,567945. Temuan ini menunjukkan bahwa (H13) ditolak atau variabel modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh modal intelektual. Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur modal intelektual. Hal ini disebabkan oleh persepsi investor yang melihat modal intelektual sebagai bagian inheren dari operasi bisnis yang dapat dikelola dengan baik, serta fokus mereka yang lebih besar pada profitabilitas dan kinerja keuangan yang solid secara keseluruhan. Dalam konteks sektor makanan dan minuman, investor lebih memprioritaskan kekuatan merek, efisiensi produksi, pangsa pasar, dan kemampuan distribusi daripada secara eksplisit mengukur dan menilai modal intelektual. Dengan demikian, hasil ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan berbagai faktor dalam analisis nilai perusahaan, di mana modal intelektual bukanlah satu-satunya indikator yang menentukan persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eko Pidiya Rohmawati dan Krisnando (2015) menemukan bahwa modal intelektual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berarti bahwa meskipun perusahaan mungkin berinvestasi dalam dan memiliki aset-aset tidak berwujud yang berharga (pengetahuan, merek, sistem), pasar secara keseluruhan tidak secara statistik memberikan premi nilai yang signifikan hanya karena keberadaan atau tingkat modal intelektual tersebut. Ini tidak berarti modal intelektual tidak penting sama sekali bagi operasional perusahaan, tetapi lebih pada bagaimana pasar pada umumnya memilih untuk menilai aset-aset tersebut dalam konteks totalitas perusahaan.

Hasil uji hipotesis pada Tabel 4.6 mengenai pengaruh modal, likuiditas, dan struktur intelektual terhadap nilai perusahaan sektor makanan dan minuman berdasarkan nilai R sebesar 0,958899 atau 95,8%. Hal ini menunjukkan bahwa faktor-faktor tersebut memiliki kontribusi

sebesar 95,8% terhadap perubahan nilai perusahaan. Namun, sebesar 4,2% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini, seperti ukuran perusahaan (Novitasari & Suharmadi, 2018), pertumbuhan perusahaan (Rachmawati & Suharmadi, 2018), kepemilikan asing (Fanani & Yan, 2016), dan kepemilikan institusi (Novitasari & Suharmadi, 2018; Suhandi, 2018; 2021). Berdasarkan penelitian Novitasari dan Suharmadi (2018), pengawasan institusional meningkatkan pengawasan manajerial yang pada akhirnya meningkatkan nilai bisnis. Selain itu, ukuran perusahaan juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Rachmawati dan Mardiyanto (2018), peningkatan pendapatan dan laba berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian Fanani dan Yan (2016), kehadiran orang asing dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan produktivitas karyawan dan memberikan layanan pelanggan yang lebih baik. Teori sinyal menunjukkan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada pasar melalui tindakan manajemen dan keputusan keuangan untuk menunjukkan kualitas mereka. Dalam industri makanan dan minuman, sinyal yang kuat datang dari inovasi produk, kualitas rasa, dan kepuasan konsumen. Investor lebih memfokuskan perhatian mereka pada kemampuan perusahaan untuk beradaptasi dengan teknologi baru, menjaga reputasi baik di mata publik, dan memberikan layanan kesehatan yang berkualitas tinggi. Sinyal ini dianggap lebih relevan dalam menilai nilai perusahaan kesehatan (Spence, 1973)

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2023, dapat disimpulkan bahwa secara parsial, baik struktur modal maupun likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Tingginya tingkat utang dipandang meningkatkan risiko finansial, sementara likuiditas yang berlebih mengindikasikan adanya inefisiensi dalam pengelolaan aset, yang keduanya berdampak pada penurunan valuasi di mata investor. Di sisi lain, modal intelektual tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, kemungkinan karena pasar belum sepenuhnya mengapresiasi nilai aset tak berwujud dalam jangka pendek. Meskipun demikian, ketika diuji secara simultan, ketiga variabel ini secara kolektif terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menegaskan bahwa untuk meningkatkan nilai perusahaan di industri yang kompetitif, diperlukan adanya keseimbangan kebijakan keuangan, manajemen likuiditas yang optimal, serta strategi pengembangan modal intelektual yang terintegrasi.

Berdasarkan temuan penelitian, dirumuskan serangkaian saran praktis dan akademis bagi berbagai pihak. Bagi investor, disarankan untuk melakukan analisis fundamental yang cermat terhadap struktur modal dan likuiditas, serta mewaspadaai perusahaan dengan tingkat utang tinggi atau likuiditas berlebih yang terbukti dapat menurunkan nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, perusahaan di sektor terkait dianjurkan untuk menerapkan struktur modal yang optimal, mengelola likuiditas secara efisien untuk menghindari aset tidak produktif, dan meningkatkan pengungkapan informasi mengenai modal intelektual untuk membangun kepercayaan pasar jangka panjang. Dari sisi akademis, peneliti selanjutnya didorong untuk memperluas cakupan studi dengan menambahkan variabel baru seperti corporate governance, memperpanjang periode analisis, atau menggunakan metode pengukuran modal intelektual yang lebih canggih seperti VAIC untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Terakhir, masyarakat umum diimbau untuk menjadi konsumen yang lebih cerdas dengan memahami bahwa perusahaan yang sehat secara finansial cenderung lebih berkelanjutan dan mampu menjaga kualitas produknya secara konsisten di pasaran.

DAFTAR REFERENSI

- Andi, I. (2022). Pengaruh debt to equity ratio terhadap harga saham pada perusahaan publik di Indonesia. *Jurnal Ilmiah METANSI Manajemen dan Akuntansi*.
- Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275–3304. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Aulia, K. H., Fujianti, L., & Siswono, S. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*.
- Awulle, I. D., Murni, S., Rondonuwu, C. N., Sam, U., & Manado, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012–2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4), 1908–1917. <https://doi.org/10.35794/emba.v6i4.20912>
- Brigham, F., & Houston. (2006). *Fundamental of financial management: Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 10). Jakarta: Salemba Empat.
- Dahar, R., Yanti, N. S. P., & Rahmi, F. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan return on equity terhadap nilai perusahaan property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Andalas*, 21(1), 121–132.
- Fanani, Z., & Yan, Y. (2016). The impact of foreign ownership on firm value: Evidence from Indonesia. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(3), 1005–1011.

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, M. C., & Sagala, L. (2020). Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Keuangan*, 7(2), 83–95.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of managerial finance* (14th ed.). Harlow, UK: Pearson Education Limited.
- Gujarati, N. D. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, A. (2015). *Manajemen keuangan bisnis: Konsep dan aplikasinya*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hastuti, P. K. H., Sohib, & Ermawati, E. (2022). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. *Jurnal ...*, 4(3), 186–193.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16(2), 232–242. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol16.iss2.art8>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-7). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jihadi, A., et al. (2021). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*.
- Jogiyanto, H. M. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi ke-7). Yogyakarta: BPFE.
- Jusmarni. (2021). Analisis faktor yang mempengaruhi likuiditas pada perusahaan. *Jurnal Ekuitas*, 3(2), 83–89.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kementerian Perindustrian. (2022). Industri makanan dan minuman tumbuh 3,57% di kuartal III-2022. <https://telkomuniversity.ac.id/penulisan-daftar-pustaka-dari-buku-artikeljurnal-makalah-media-online-hingga-video-youtube/>
- Khoirunnisa, F., Purnamasari, I., & Tanuatmodjo, H. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan tekstil dan garmen. *Journal of Business Management Education*, 3(2), 21–32. <https://doi.org/10.17509/jbme.v3i2.14211>
- Kusumosari, L., & Solikhah, B. (2021). Analisis kecurangan laporan keuangan melalui fraud hexagon theory. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(3), 753–767. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i3.735>
- Lestari, D., & Sapitri, R. (2019). Modal intelektual dan nilai perusahaan pada perusahaan jasa di Bursa Efek Indonesia. *Competitive: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1(1), 90–100.

- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3), 458–465. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>
- Marshella. (2024). Pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bisnis dan Perpajakan (Bijak)*.
- Novitasari, D., & Suharmadi. (2018). Pengaruh ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 15(2), 123–135.
- Pambudi, N. M. (2015). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(2), 123–135.
- Papula, J., & Volná, J. (2014, April). The level of intellectual capital management in Slovak companies. In *6th European Conference on Intellectual Capital* (pp. 135–144).
- Putri, A., & Hidayat, R. (2019). Analisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 16(1), 45–58.
- Rachmawati, A., & Mardiyanto, S. (2018). The impact of revenue and profit growth on company value. *Journal of Business and Management*, 10(2), 45–56.
- Rachmawati, D., & Indratno, S. W. (2018). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 10(2), 112–125. <https://doi.org/10.24912/jak.v10i2.1234>
- Rifana, R., & Nuswantara, D. A. (2021). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI 2015–2018. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 10(1). <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa>
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan* (Edisi ke-4). Yogyakarta: BPFE.
- Rohmawati, E. P., & Krisnando. (2018). Analisis pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan: Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 10(1), 45–60.
- Rosinta, I. (2018). Analisis data panel: Pengertian, model dan pengujian data panel. *Repository STEI*. <http://repository.stei.ac.id/2503/4/BAB%203.pdf>
- Sawitri, M. N. E., & Wahyuni, M. A. (2021). Pengaruh intellectual capital pada nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 31(6), 1548–1561.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research methods for business: A skill building approach* (7th ed.). New York: Wiley.
- Sugiyono. (2018). *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suhandi, N. P. M. (2021). Pengaruh kepemilikan institusional dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1), 45–58.

- Tarigan, R. (2012). *Ekonomi regional: Teori dan aplikasi* (Edisi revisi). Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1(1), 12–29.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2005). *Fundamentals of financial management: Prinsip-prinsip manajemen keuangan* (Buku 2, Ed. 12). Jakarta: Salemba Empat.
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2016). Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan: Dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Universitas Widyagama.
- Yanuariski, W., Wiryaningtyas, D. P., & Ariyantiningasih, F. (2023). Pengaruh likuiditas dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada industri ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. *Ekonomika45: Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi Bisnis, Kewirausahaan*.
- Yaseen, S. G., Dajani, D., & Hasan, Y. (2016). The impact of intellectual capital on the competitive advantage: Applied study in Jordanian telecommunication companies. *Computers in Human Behavior*, 62, 168–175. <https://doi.org/10.1016/j.chb.2016.03.0>