

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, DAN *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, LIQUIDITY, AND INTELLECTUAL CAPITAL ON COMPANY VALUE

Oleh:

Ahmad Ramadhan^{1*}, Julianto Agung Saputro²

^{1, 2} Program Studi Sarjana Akuntansi, STIE YKPN Yogyakarta, Indonesia

Jl. Seturan Raya, Caturtunggal, Depok, Sleman, Daerah Istimewa Yogyakarta 55281

Email: ahmadrmdn591@gmail.com^{1*}, agung@stieykpn.ac.id²

Sejarah Artikel: Diterima April 2026, Disetujui Mei 2026, Dipublikasikan Juni 2026

ABSTRAK

Perkembangan sektor teknologi di Indonesia menuntut perusahaan untuk mampu menjaga nilai perusahaannya di tengah persaingan digital yang semakin ketat. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang diperoleh dari situs resmi BEI. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jumlah sampel sebanyak 19 perusahaan teknologi yang dipilih melalui metode *purposive sampling*. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset likuid dan mengoptimalkan modal intelektual menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan sektor teknologi di Indonesia.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, *Intellectual Capital*, Nilai Perusahaan, *Fixed Effect Model*

ABSTRACT

The development of the technology sector in Indonesia requires companies to be able to maintain their company value in the midst of increasingly fierce digital competition. This study aims to analyze the influence of capital structure, liquidity, and intellectual capital on the value of technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2022-2024 period. The data used is secondary data in the form of annual financial statements obtained from the IDX's official website. This study uses a quantitative approach with a sample of 19 technology companies selected through the purposive sampling method. Data analysis was carried out using panel data regression with a Fixed Effect Model (FEM) approach. The results of the study show that capital structure does not have a significant effect on the value of the company, while liquidity and intellectual capital have a significant effect on the value of the company. These findings indicate that the company's ability to manage liquid assets and optimize intellectual capital is an important factor in increasing the value of technology sector companies in Indonesia.

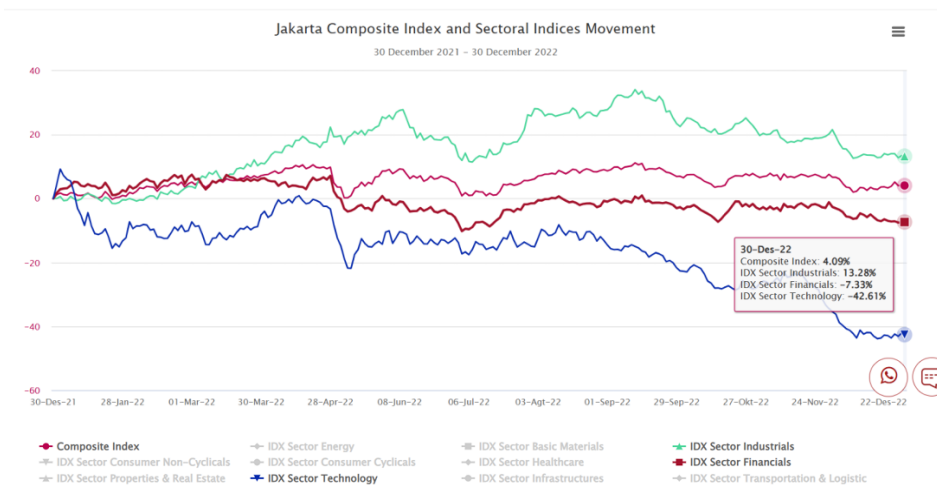
Keywords: Capital Structure, Liquidity, Intellectual Capital, Company Value, Fixed Effect Model

PENDAHULUAN

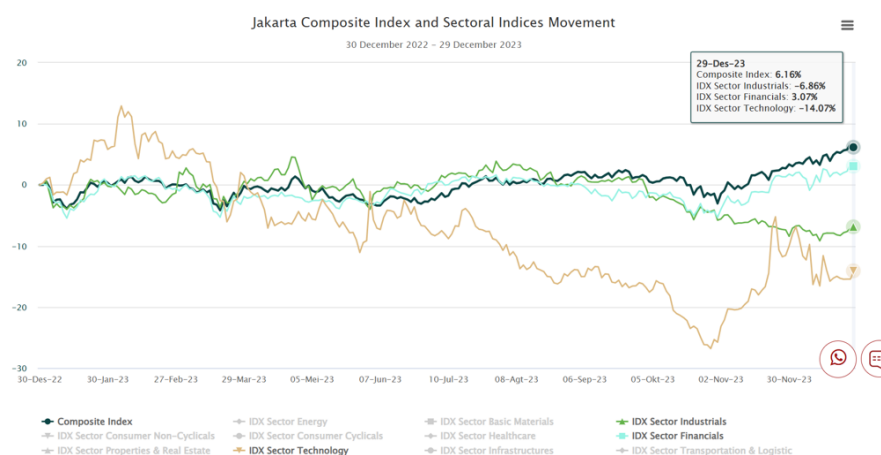
Perkembangan sektor teknologi yang sangat cepat di era digital telah menjadi salah satu factor utama yang mendorong pertumbuhan ekonomi global, termasuk di Indonesia. Meningkatnya penggunaan teknologi digital turut mendorong perusahaan-perusahaan teknologi di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, baik dari sisi pendapatan, perluasan usaha, maupun peningkatan jumlah investor di pasar modal. Dalam kondisi yang penuh dengan ketidakpastian dan perubahan teknologi yang berlangsung cepat, kinerja keuangan perusahaan teknologi menjadi focus utama bagi investor, terutama dalam menilai bagaimana perusahaan merespon informasi keuangan yang dipublikasikan. Nilai perusahaan (*firm value*) sendiri menjadi salah

satu indicator penting yang digunakan investor untuk menilai prospek dan kestabilan suatu perusahaan, yang umumnya tercermin melalui pergerakan saham.

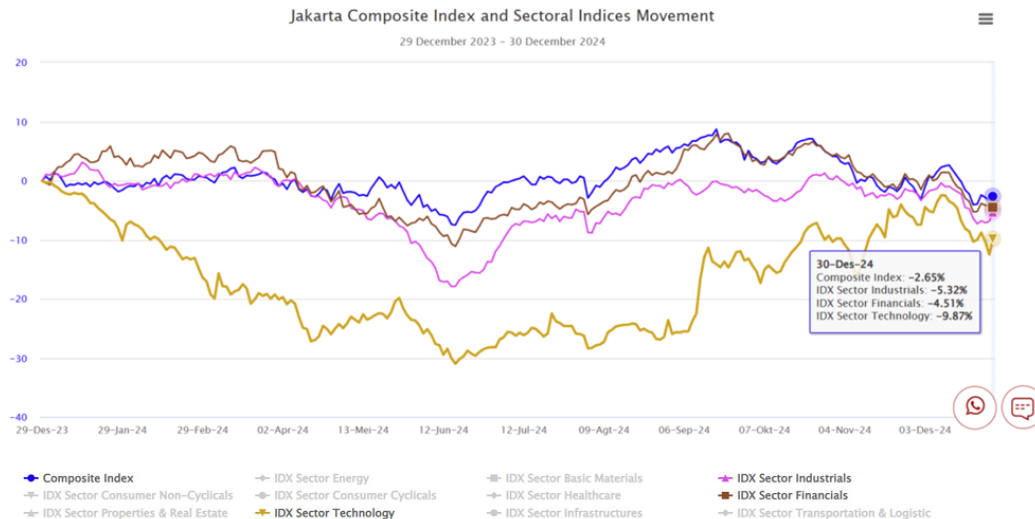
Berdasarkan data yang diperoleh dari [idx.co.id](https://www.idx.co.id), sektor teknologi di pasar modal Indonesia dalam kurun waktu tiga tahun terakhir menghadapi tantangan yang cukup besar akibat ketidakpastian pasar serta menunjukkan pergerakan yang cenderung fluktuatif. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun sektor teknologi sering dianggap sebagai penggerak utama transformasi digital dan perekonomian masa depan, realitas di lapangan justru menunjukkan bahwa respon pasar dalam tiga tahun terakhir lebih didominasi oleh sentiment negatif.



Gambar 1:
Fluktuasi Harga Saham di Pasar Modal (2022)
Sumber: PT Bursa Efek Indonesia - <https://www.idx.co.id/id>



Gambar 2:
Fluktuasi Harga Saham di Pasar Modal (2023)
Sumber: PT Bursa Efek Indonesia - <https://www.idx.co.id/id>

**Gambar 3:**

Fluktuasi Harga Saham di Pasar Modal (2024)

Sumber: PT Bursa Efek Indonesia - <https://www.idx.co.id/id>

Merujuk pada data yang dirilis oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), indeks sektor teknologi mencatatkan pelemahan yang cukup tajam secara beruntun sepanjang periode 2022 hingga 2024, yakni turun sebesar 42,61% pada tahun 2022, 14,07% pada tahun 2023, dan 9,87% pada tahun 2024. Tren penurunan yang terjadi secara konsisten ini menempatkan sektor teknologi sebagai salah satu sektor dengan performa paling lemah dibandingkan sektor-sektor lainnya. Hal ini semakin mencolok mengingat pada periode yang sama, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat membukukan pertumbuhan positif, sementara sektor-sektor lain seperti industri dan keuangan mampu mempertahankan kinerja yang relatif stabil.

Fenomena tersebut mengisyaratkan adanya kesenjangan yang cukup nyata antara pergerakan saham secara keseluruhan dengan cara pandang investor terhadap saham-saham di sektor teknologi. Sepanjang periode pengamatan, sektor ini terbukti lebih rentan terhadap perubahan dibandingkan sektor lainnya, yang mencerminkan tingginya Tingkat volatilitas serta besarnya sensitivitas investor dalam merespon berbagai informasi, baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan, yang disampaikan oleh perusahaan-perusahaan teknologi. Kondisi ini terjadi justru di saat ekosistem ekonomi digital secara makro terus menunjukkan trajektori pertumbuhan yang positif.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa karakteristik industri

berpotensi memengaruhi hubungan antara struktur modal, likuiditas, intellectual capital, dan nilai perusahaan. Sektor teknologi memiliki karakteristik yang berbeda dibandingkan sektor konvensional karena lebih mengandalkan aset tidak berwujud (*intangible assets*), inovasi, kemampuan sumber daya manusia, serta pengembangan teknologi yang berkelanjutan dibandingkan aset fisik. Kondisi tersebut menyebabkan investor pada perusahaan teknologi cenderung memberikan perhatian yang lebih besar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan inovasi dan mengelola modal intelektual dibandingkan tingkat leverage semata. Selain itu, tingginya ketidakpastian bisnis, perubahan teknologi yang cepat, serta kebutuhan investasi yang besar pada aktivitas penelitian dan pengembangan (*research and development*) dapat menyebabkan hubungan antara struktur modal, likuiditas, dan nilai perusahaan pada sektor teknologi berbeda dengan sektor industri lainnya. Oleh karena itu, hasil penelitian yang ditemukan pada sektor manufaktur, transportasi, maupun sektor lainnya belum tentu dapat digeneralisasi pada perusahaan teknologi.

Secara teoritis, penelitian ini berkontribusi dalam memperluas penerapan *Signaling Theory* dan *Resource-Based Theory* pada perusahaan teknologi di Indonesia. Dari perspektif *Signaling Theory*, penelitian ini menguji apakah struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* mampu menjadi sinyal yang direspons oleh investor dalam pembentukan nilai perusahaan. Sementara itu, dari perspektif

Resource-Based Theory, penelitian ini memberikan bukti empiris mengenai pentingnya sumber daya tidak berwujud, khususnya *intellectual capital*, sebagai sumber keunggulan kompetitif yang dapat menciptakan nilai perusahaan. Jadi, penelitian ini tidak hanya menguji faktor keuangan, tapi juga mengintegrasikan faktor non-keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sektor yang berbasis pengetahuan (*knowledge-based industry*).

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan adanya ketidakkonsistenan temuan, keterbatasan dalam pemilihan variabel, serta perbedaan objek kajian dan rentang waktu yang digunakan, sehingga penelitian ini hadir untuk menjawab celah tersebut. Sebagai contoh, Padila & Muslimin (2024) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor teknologi BEI pada periode 2020-2022. Sementara itu, hasil yang berbeda diperoleh oleh Hersa & Yulianto (2024), yang justru menemukan adanya pengaruh positif antara struktur modal dan nilai perusahaan pada sub-sektor transportasi selama periode 2018-2022.

Dalam hal likuiditas, Ambarwati & Vitaningrum (2021) menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman selama periode 2015-2019. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Yanti & Darmayanti (2019) pada sektor yang sama untuk periode 2014-2017, yang justru membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan serupa juga dijumpai pada variabel modal intelektual, di mana Aulia & Hariyanto (2020) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman periode 2014-2018, sedangkan Lestari & Sapitri (2016) pada perusahaan manufaktur periode 2010-2013 justru memperoleh hasil sebaliknya, yakni *intellectual capital* tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan.

Beragamnya hasil penelitian tersebut mengindikasikan masih terbukanya kesenjangan penelitian yang perlu dikaji ulang dengan menggunakan variabel, sektor, maupun periode waktu yang berbeda. Penelitian ini mencoba mengintegrasikan struktur modal dan likuiditas sebagai representasi faktor keuangan, sekaligus *intellectual capital* sebagai faktor

non-keuangan yang merepresntasikan aset tak berwujud, ke dalam satu kerangka model penelitian yang utuh. Fokus penelitian ini dibatasi pada perusahaan-perusahaan di sektor teknologi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2022-2024. Dengan pendekatan tersebut, penelitian ini diharapkan mampu memperluas wawasan mengenai bagaimana kombinasi faktor keuangan dan non-keuangan memengaruhi respon pasar terhadap informasi laba, sekaligus menghasilkan bukti empiris terkini yang relevan dengan dinamika pasar modal Indonesia.

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali digagas oleh Spence (1973) dalam ranah pasar tenaga kerja, dan seiring berjalannya waktu teori ini banyak diadopsi dalam berbagai penelitian di bidang akuntansi dan keuangan. Gagasan pokok dari teori ini adalah bahwa pihak manajemen yang menguasai informasi internal perusahaan dapat menyampaikan sinyal kepada pihak-pihak eksternal, seperti investor maupun kreditor, melalui pengungkapan berbagai informasi baik yang bersifat keuangan maupun non-keuangan. Tujuan utama dari pemberian sinyal tersebut adalah untuk mempersempit kesenjangan informasi yang kerap terjadi antara manajemen selaku pihak internal dengan investor selaku pihak eksternal perusahaan.

Sementara itu, *Resource Based Theory* (RBT) atau yang dikenal sebagai Teori Berbasis Sumber Daya pertama kali diperkenalkan oleh Wernerfelt (1984) dan selanjutnya dikembangkan lebih lanjut oleh Barney (1991). Teori ini berpandangan bahwa sebuah perusahaan dapat meraih keunggulan kompetitif yang bersifat berkelanjutan apabila sumber daya yang dimilikinya memenuhi empat kriteria utama yang dikenal dengan akronim VRIN, yaitu *valuable*, *rare*, *inimitable*, dan *non-substitutable*. Sumber daya yang bersifat *valuable* mampu mendorong peningkatan efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan. Sifat *rare* mengandung makna bahwa sumber daya tersebut tidak mudah diperoleh atau dimiliki oleh para pesaing. *Inimitable* merujuk pada tingginya kesulitan bagi pihak lain untuk meniru atau mereplikasi sumber daya tersebut. Adapun *non-substitutable* berarti tidak tersedianya sumber daya lain yang mampu menjalankan fungsi serupa sebagai penggantinya.

Struktur modal dapat dipahami sebagai keseimbangan antara pemanfaatan utang dan

ekuitas dalam membiayai aset yang dimiliki perusahaan. Keputusan terkait struktur modal tergolong sebagai salah satu keputusan keuangan yang bersifat strategis, mengingat kaitannya yang erat dengan tingkat risiko, imbal hasil, serta nilai perusahaan secara keseluruhan (Brigham & Houston, 2019). Struktur modal yang ideal adalah komposisi yang mampu menekan biaya modal serendah mungkin sekaligus memaksimalkan nilai perusahaan secara bersamaan (Modigliani & Miller, 1963).

Adapun likuiditas merujuk pada sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dengan mengandalkan aset lancar yang tersedia. Secara umum, likuiditas mencerminkan tingkat kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk menopang kegiatan operasional sehari-hari sekaligus melunasi kewajiban finansial yang akan jatuh tempo dalam waktu dekat (Mulyana et al., 2023). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi lazimnya dipandang berada dalam kondisi keuangan yang sehat, karena hal tersebut mencerminkan adanya fleksibilitas dalam mendayagunakan aset guna memenuhi kebutuhan mendesak, tanpa harus melepas aset tetap maupun bergantung pada sumber pendanaan eksternal tambahan.

Intellectual Capital merupakan salah satu bentuk aset tidak berwujud yang memegang peranan penting dalam proses penciptaan nilai perusahaan, khususnya di era ekonomi yang berbasis pengetahuan. Pulic (1998) mengartikan *intellectual capital* sebagai perpaduan antara modal manusia, modal struktural, dan modal relasional yang secara bersama-sama berkontribusi dalam memperkuat daya saing serta meningkatkan kinerja perusahaan. Berbeda dengan aset fisik yang berwujud, *intellectual capital* lebih menitikberatkan pada kemampuan perusahaan dalam mengelola pengetahuan, keterampilan, inovasi, serta membangun hubungan yang baik dengan para pemangku kepentingan, yang pada akhirnya bermuara pada penciptaan nilai jangka panjang yang berkelanjutan.

Sementara itu, nilai perusahaan merupakan suatu ukuran yang mencerminkan cara pasar memandang kinerja dan prospek suatu perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan pada dasarnya menggambarkan seberapa efektif manajemen dalam mengelola aset, sumber daya, serta kebijakan keuangan demi kepentingan para pemegang saham.

Menurut Brigham & Houston (2019), nilai perusahaan dapat dimaknai sebagai nilai kini dari arus kas yang diproyeksikan akan diterima oleh pemegang saham di masa depan, sekaligus menjadi cerminan atas seberapa besar pasar menilai kapasitas perusahaan dalam menghasilkan laba dan menjaga pertumbuhannya. Karena harga saham dipandang sebagai representasi dari ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan ke depan, peningkatan nilai perusahaan pada umumnya berbanding lurus dengan kenaikan harga sahamnya.

Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini disusun berdasarkan landasan teoritis serta hasil-hasil penelitian sebelumnya yang mengindikasikan adanya keterkaitan antara struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan itu sendiri dapat tercermin melalui harga saham, yang merepresentasikan persepsi investor terhadap kinerja maupun prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dengan demikian, nilai perusahaan berfungsi sebagai tolak ukur bagi para pemegang saham dalam mengevaluasi sejauh mana manajemen mampu mengelola sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien dalam meningkatkan kesejahteraan mereka.

Struktur modal menggambarkan proporsi antara penggunaan utang dan ekuitas dalam membiayai aset perusahaan, sementara likuiditas mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Adapun *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang berfungsi sebagai sumber daya strategis yang bersifat unik dan sukar direplikasi oleh para pesaing, sehingga berpotensi memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H2 : Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- H3 : *Intellectual Capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada pengujian secara empiris mengenai seberapa besar pengaruh struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

pada emiten-emiten di sektor teknologi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022-2024. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif, dengan durasi pelaksanaan selama lima bulan, yakni dari bulan Agustus hingga Desember 2025. Data yang dianalisis merupakan data sekunder yang dihimpun melalui situs resmi BEI, dan pengolahannya dilakukan menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak E-Views.

Dalam menentukan sampel penelitian, digunakan teknik *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan sampel yang didasarkan pada kriteria-kriteria tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan merupakan emiten sektor teknologi yang terdaftar di BEI sepanjang periode 2022-2024.
2. Perusahaan tersebut telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara konsisten dan berturut-turut selama periode yang sama.
3. Perusahaan tidak mengalami kondisi rugi selama tiga tahun berturut-turut dalam rentang periode 2022-2024.
4. Perusahaan menyediakan data harga saham yang dapat diakses selama periode penelitian.
5. Laporan keuangan perusahaan disajikan dalam denominasi mata uang rupiah.
6. Perusahaan tercatat dalam papan pencatatan atau pengelompokan emiten kategori "Pengembangan & Utama" di BEI selama periode 2022-2024.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang diperoleh dengan mengambil data total utang dan total ekuitas dari laporan posisi keuangan perusahaan, untuk selanjutnya dihitung menggunakan rumus yang telah ditetapkan berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Likuiditas diukur melalui *Current Ratio* (CR), dengan memanfaatkan data aset lancar dan kewajiban lancar yang tercantum dalam laporan posisi keuangan, kemudian diolah menggunakan rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Pengukuran *intellectual capital* dilakukan dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM), yang diperoleh melalui penjumlahan dari tiga komponen utama yang membentuknya, yaitu:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

Dengan:

$$VACA \text{ (Value Added Capital Employed)} = \frac{VA}{CE}$$

$$VAHU \text{ (Value Added Human Capital)} = \frac{VA}{HC}$$

$$STVA \text{ (Structural Capital Value Added)} = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

- VA = *Value Added* (Pendapatan – Beban)
- CE = *Capital Employed* (Jumlah ekuitas)
- HC = *Human Capital* (Beban karyawan)
- SC = *Structrual Capital* (VA – HC)

Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap aset perusahaan apabila dibandingkan dengan biaya yang diperlukan untuk menggantikannya. Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Tobin's Q, yang dihitung berdasarkan rumus berikut:

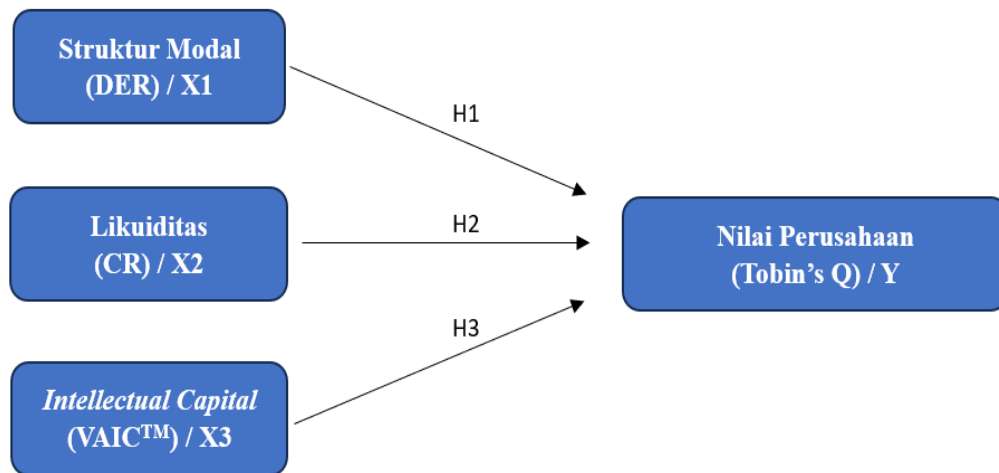
$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

- Q = Rasio Tobin's Q (indikator nilai perusahaan)
- MVE = *Market Value of Equity* (Harga Saham Penutupan x Jumlah Saham Beredar)
- DEBT = Total Kewajiban (Total Liabilities)
- TA = Total Aset

Model Penelitian

Model penelitian ini dirancang dengan tujuan menyajikan gambaran konseptual mengenai hubungan pengaruh antara variabel-variabel independen, yang meliputi struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital*, terhadap variabel dependen berupa nilai perusahaan.



Gambar 4:
Model penelitian

Teknik Analisis

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran awal mengenai karakteristik dari data penelitian yang telah berhasil dikumpulkan

Analisis Regresi Data Panel

Data panel merupakan jenis data yang memadukan dua dimensi sekaligus, yakni dimensi *cross section* yang mencakup data dari berbagai unit pengamatan seperti sejumlah perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI, serta dimensi *time series* yang merepresentasikan data dari satu unit pengamatan dalam beberapa periode waktu, misalnya tahun 2022-2024. Persamaan estimasi yang ditetapkan dalam menganalisis data panel tersebut mengacu pada formula sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	=	Variabel dependen
α	=	Konstanta
β	=	Koefisien regresi
X	=	Variabel independen
ε	=	Error
i	=	Perusahaan
t	=	Waktu

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Apabila nilai *p-value* > 0,05, maka CEM dianggap lebih sesuai, sedangkan jika *p-value* < 0,05, maka FEM yang lebih tepat untuk digunakan.

Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika *p-value* > 0,05, maka REM lebih tepat digunakan, namun jika *p-value* < 0,05, maka FEM menjadi pilihan yang lebih sesuai.

Uji Breusch-Pagan Lagrange Multiplier

Uji BP-LM digunakan untuk menentukan model yang lebih tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Jika *p-value* > 0,05, maka CEM lebih tepat, sebaliknya jika *p-value* < 0,05, maka REM yang lebih sesuai untuk digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Sebelum analisis regresi dilaksanakan, model penelitian terlebih dahulu perlu melalui serangkaian pengujian guna memastikan terpenuhinya asumsi-asumsi dasar dalam regresi linear klasik. Hal ini dimaksudkan agar estimasi parameter regresi yang dihasilkan memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yakni estimasi yang terbaik, bersifat linear, dan tidak bias (Gujarati & Porter, 2012). Uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi beberapa pengujian berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk memastikan bahwa sebaran residual dalam model regresi mengikuti distribusi normal. Model dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *p-value* > 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada atau tidaknya hubungan yang kuat antar variabel independen dalam model regresi. Model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) ≤ 10 .

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi apakah terdapat ketidakseragaman varians residual antar observasi dalam model regresi. Apabila nilai *p-value* $> 0,05$, maka model dinyatakan tidak mengandung masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara residual pada periode berjalan dengan residual periode sebelumnya. Nilai Durbin-Watson (DW) yang mendekati angka 2 mengindikasikan tidak adanya autokorelasi positif maupun negatif.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilaksanakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen dalam model regresi berpengaruh terhadap variabel dependen, baik secara parsial maupun secara simultan. Pengujian hipotesis mencakup beberapa uji berikut:

Uji F

Uji F digunakan untuk mengevaluasi apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai *p-value* $\leq 0,05$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika *p-value* $> 0,05$, maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengevaluasi apakah masing-masing variabel independen secara individual memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila nilai *p-value* $\leq 0,05$, maka variabel independen

tersebut dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika *p-value* $> 0,05$, maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi atau *R-squared* (R^2) merupakan ukuran statistik yang digunakan dalam analisis regresi untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Nilai R^2 berada dalam rentang 0 hingga 1, di mana nilai yang mendekati 0 menunjukkan keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen, sedangkan nilai yang mendekati 1 mengindikasikan bahwa variabel independen mampu menjelaskan seluruh variasi yang terjadi pada variabel dependen (Gujarati & Porter, 2012).

HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Seluruh data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan per 31 Desember serta harga saham penutupan akhir tahun dari emiten yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024, yang diakses melalui situs resmi idx.co.id. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan selama periode 2022 hingga 2024. Penentuan sampel dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan sejumlah kriteria yang telah ditetapkan, dan dari proses seleksi tersebut diperoleh sebanyak 19 perusahaan yang memenuhi syarat selama periode 2022-2024.

Analisis Data Penelitian

Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini menyajikan berbagai ukuran, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), serta tingkat penyebaran data yang direpresentasikan oleh standar deviasi untuk setiap variabel yang diteliti. Hasil analisis statistik sebagai berikut:

Tabel 1:
Hasil Uji Statistik Deskriptif

Keterangan	DER	CR	VAIC TM	Tobin's Q
Mean	1.530493	2.701082	2.692026	3.579060
Median	0.675500	1.952800	2.886500	1.223900
Maximum	25.07110	12.00390	21.33910	31.75860
Minimum	0.066900	0.856300	-36.91270	0.401400
Std. Dev.	3.710610	1.973452	7.105717	6.863556
Observations	57	57	57	57

1. Variabel struktur modal yang diproksikan dengan DER menunjukkan nilai minimum sebesar 0,066900, nilai maksimum sebesar 25,07110, nilai rata-rata sebesar 1,530493, dan standar deviasi sebesar 3,710610. Nilai rata-rata yang relatif jauh lebih kecil dibandingkan nilai maksimumnya mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat struktur modal yang rendah, meskipun terdapat beberapa perusahaan dengan tingkat penggunaan utang yang sangat tinggi sehingga mendorong nilai maksimum menjadi cukup besar. Kondisi ini mencerminkan adanya kesenjangan yang cukup mencolok dalam hal pemanfaatan utang antarperusahaan di sektor teknologi. Tingginya nilai standar deviasi semakin memperkuat indikasi bahwa terdapat variasi yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya dalam hal strategi pembiayaan melalui utang, yang juga mencerminkan perbedaan pendekatan pendanaan dan kapasitas masing-masing perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Dengan demikian, hasil analisis deskriptif ini mengisyaratkan bahwa sebagian perusahaan teknologi masih menerapkan kehati-hatian dalam penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan kegiatan operasional maupun investasinya.
2. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mencatatkan nilai minimum sebesar 0,856300, nilai maksimum sebesar 12,00390, nilai rata-rata sebesar 2,701082, dan standar deviasi sebesar 1,973452. Nilai rata-rata yang lebih besar daripada nilai tengah mengindikasikan bahwa terdapat sejumlah perusahaan dengan tingkat likuiditas yang relatif tinggi dibandingkan mayoritas perusahaan lainnya. Secara umum, hal ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan di sektor

teknologi di Indonesia memiliki kapasitas yang memadai dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun demikian, adanya nilai maksimum yang jauh melampaui rata-rata mengindikasikan bahwa beberapa perusahaan memiliki surplus kas yang cukup besar. Meskipun rasio likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, likuiditas yang terlampau tinggi justru dapat menjadi sinyal kurang optimalnya pemanfaatan aset perusahaan, karena dana yang tersedia tidak didayagunakan secara maksimal untuk keperluan investasi maupun kegiatan operasional yang produktif.

3. Variabel *intellectual capital* yang diukur menggunakan metode VAICTM menunjukkan nilai minimum sebesar -36,91270, nilai maksimum sebesar 21,33910, nilai rata-rata sebesar 2,692026, dan standar deviasi sebesar 7,105717. Nilai minimum yang sangat rendah dan bernilai negatif mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang belum mampu mengelola modal intelektual secara efektif, atau bahkan mengalami penurunan nilai *intellectual capital* selama periode penelitian berlangsung. Di sisi lain, nilai maksimum yang cukup tinggi memperlihatkan bahwa sebagian perusahaan berhasil mengoptimalkan aset intelektual yang dimilikinya melalui peningkatan efisiensi sumber daya manusia, pengembangan inovasi, serta penerapan teknologi secara tepat guna. Tingginya nilai standar deviasi juga mengisyaratkan adanya kesenjangan yang signifikan antarperusahaan dalam hal pemanfaatan dan pengelolaan *intellectual capital*. Perbedaan kinerja *intellectual capital* tersebut pada dasarnya mencerminkan perbedaan kapabilitas manajerial serta pendekatan strategi inovasi yang diterapkan oleh masing-masing

perusahaan dalam upaya menciptakan nilai tambah.

4. Variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3,579060, yang berada di atas angka 1 dan mengindikasikan bahwa secara rata-rata pasar menilai perusahaan teknologi lebih tinggi dari biaya penggantian asetnya, mencerminkan ekspektasi pertumbuhan positif dari investor. Namun, nilai median yang hanya sebesar 1,223900, jauh lebih rendah daripada rata-rata, mengindikasikan sebaran data yang tidak simetris dan condong ke kanan, di mana beberapa perusahaan dengan nilai pasar sangat tinggi mendorong rata-rata ke atas sementara sebagian besar perusahaan lainnya memiliki nilai yang lebih moderat. Nilai maksimum Tobin's Q mencapai 31,75860 yang mengonfirmasi adanya perusahaan dengan performa pasar luar biasa, sementara nilai minimum sebesar 0,401400 menunjukkan bahwa masih ada perusahaan yang dinilai pasar lebih rendah dari nilai bukunya, yang mencerminkan ekspektasi negatif investor. Standar deviasi sebesar 6,863556 yang jauh lebih besar dari rata-rata mengindikasikan variasi nilai perusahaan yang sangat tinggi

antarperusahaan, mencerminkan perbedaan fundamental dalam strategi bisnis, kemampuan inovasi, dan pengelolaan aset tidak berwujud, serta menunjukkan bahwa investor di sektor teknologi menerapkan pendekatan selektif (*stock-picking*) dalam menilai setiap emiten.

Uji Pemilihan Model

Pemilihan model regresi data panel merupakan tahap awal dalam menentukan model estimasi yang paling tepat untuk menganalisis hubungan antara variabel independen dan dependen. Terdapat tiga pendekatan utama dalam analisis regresi data panel, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Setiap model memiliki asumsi yang berbeda mengenai intersep dan variabel pengganggu (*error term*) pada setiap unit observasi.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih model regresi data panel yang tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Berikut adalah hasilnya:

Tabel 2
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	6.660419	(18,35)	0.0000
Cross-section Chi-square	84.779025	18	0.0000

Probabilitas Cross-section F adalah 0,0000 lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji chow 0,05, yang berarti keputusan uji chow adalah menolak H₀, yaitu FEM lebih tepat.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih model regresi data panel yang tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut adalah hasilnya:

Tabel 3
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9.459981	3	0.0238

Nilai probabilitas *Chi-Square* menunjukkan nilai sebesar 0,0238 lebih kecil daripada tingkat signifikansi yang digunakan dalam uji hausman adalah 0,05, yang berarti keputusan uji hausman adalah menolak H₀, yaitu FEM lebih tepat.

Kesimpulan Pemilihan Model

Berdasarkan hasil serangkaian pengujian model regresi data panel yang meliputi Uji Chow dan Uji Hausman, dapat disimpulkan bahwa model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 4
Hasil Uji Pemilihan Model

Model Data Panel	Model Terpilih
Uji Chow (CEM / FEM)	FEM
Uji Hausman (FEM / REM)	FEM

Apabila hasil uji hausman menunjukkan model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka model tersebut dianggap kurang efisien, yang menandakan adanya potensi masalah heteroskedastisitas pada model tersebut. Salah satu langkah untuk

mendeteksi kemungkinan terjadinya masalah heteroskedastisitas pada FEM adalah dengan membandingkan nilai statistik antara FEM yang tidak menggunakan pembobotan (*No Weighted*) dan FEM yang menggunakan pembobotan (*Weighted*).

Tabel 5
Hasil Uji FEM (*No Weighted*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.112761	0.248522	0.453726	0.6528
DER	0.014101	0.044271	0.318505	0.7520
CR	0.116565	0.083088	1.402897	0.1695
VAIC TM	0.023173	0.019410	1.193896	0.2405

Tabel 6
Hasil Uji FEM (*Weighted*)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.153437	0.084988	1.805386	0.0796
DER	0.006286	0.006357	0.988928	0.3295
CR	0.108064	0.029609	3.649667	0.0008
VAIC TM	0.021035	0.002866	7.340814	0.0000

Tabel 7
Perbandingan FEM (*No Weighted & Weighted*)

Nilai Statistik	Tanpa Pembobotan	Dengan Pembobotan
Nilai t statistik (Prob.) DER	0.318505 (0.7520)	0.988928 (0.3295)
Nilai t statistik (Prob.) CR	1.402897 (0.1695)	3.649667 (0.0008)
Nilai t statistik (Prob.) VAIC TM	1.193896 (0.2405)	7.340814 (0.0000)
Nilai F statistik (Prob. F stat)	6.545129 (0.000001)	55.98500 (0.000000)
Koefisien determinasi (R ²)	0.797040	0.971091

Berdasarkan perbandingan pada tabel di atas model yang lebih baik untuk menguji hipotesis penelitian adalah FEM dengan pembobotan (*Weighted*). Berdasarkan hasil di atas, maka model persamaan regresi yang dibuat adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = 0,153437 + 0,006286\text{DER} + 0,108064\text{CR} + 0,021035\text{VAIC}^{\text{TM}}$$

Dari persamaan regresi diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Struktur modal yang diprosikan dengan DER menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perubahan tingkat *leverage* belum cukup kuat untuk dijadikan sinyal oleh pasar dalam menilai perusahaan di sektor teknologi. Dengan kata lain, struktur modal belum menjadi pertimbangan utama bagi investor di sektor teknologi, mengingat perusahaan-perusahaan dalam

- sektor ini umumnya beroperasi dengan tingkat *leverage* yang rendah dan lebih berorientasi pada pertumbuhan jangka panjang.
2. Setiap kenaikan sebesar satu unit pada variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR akan mendorong peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,108064 poin Tobin's Q, dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan. Hasil ini mengandung makna bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, semakin besar pula apresiasi yang diberikan oleh pasar. Tingkat likuiditas yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai kestabilan kondisi keuangan perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.
 3. Setiap peningkatan sebesar satu unit pada variabel *intellectual capital* yang diukur menggunakan VAICTM akan mendorong kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,021035

poin Tobin's Q. Hal ini mencerminkan bahwa investor memandang modal intelektual sebagai elemen penting yang menopang inovasi dan pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang. *Intellectual capital* berperan sebagai aset strategis yang krusial di sektor teknologi karena kemampuannya dalam mendorong inovasi dan meningkatkan produktivitas, yang pada akhirnya turut berkontribusi pada peningkatan valuasi perusahaan di mata pasar.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian pemilihan model regresi data panel yang telah dilakukan, diperoleh bahwa model paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Oleh karena itu, tahap selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik yang relevan untuk model dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS).

Tabel 8
Prasyarat Uji Asumsi Klasik Untuk Data Panel

Uji Prasyarat	OLS (FEM & CEM)	GLS (REM)
Normalitas	Tidak	Ya
Heteroskedastisitas	Ya	Tidak
Multikolinearitas	Ya, jika variabel bebas > 1	Ya, jika variabel bebas > 1
Autokorelasi	Tidak	Tidak

Sumber: <https://discover.mjurnal.com/uji-asumsi-klasik-untuk-regresi-data-panel/>

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang tinggi antarvariabel independen dalam model regresi dengan melihat nilai VIF. Apabila nilai VIF < 10 maka korelasi antarvariabel tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Tabel 9
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.007223	33.69514	NA
DER	4.04E-05	1.465118	1.023553
CR	0.000877	30.95819	1.119531
VAIC TM	8.21E-06	1.408491	1.130888

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, nilai VIF untuk variabel DER (Struktur Modal) sebesar 1,023553, CR (Likuiditas) sebesar 1,119531, VAICTM (*Intellectual Capital*) sebesar 1,130888 yang menunjukkan VIF < 10 yang artinya menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat

masalah multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat perbedaan varian dari residual antara suatu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Pada penelitian ini, uji

heteroskedastisitas menggunakan *Glejser Test*, di mana jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka model tidak mengalami heteroskedastisitas.

Tabel 10:
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046407	0.003861	12.01969	0.0000
DER	0.000245	0.000180	1.357890	0.1832
CR	0.000560	0.001372	0.408426	0.6854
VAICTM	0.000297	0.000389	0.764074	0.4499

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, nilai Prob. untuk variabel DER (Struktur Modal) sebesar 0,1832, CR (Likuiditas) sebesar 0,6854, VAICTM (*Intellectual Capital*) sebesar 0,4499 yang menunjukkan tingkat signifikansi $> 0,05$ yang artinya menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam model regresi yang digunakan.

Uji Hipotesis

Uji F

Uji F bertujuan untuk menilai apakah suatu model regresi tepat untuk mengukur hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Uji F memiliki prasyarat khusus: (1) Jika tingkat signifikansi uji F $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen memengaruhi variabel independen, sehingga model tersebut dapat digunakan. Jika nilainya $> 0,05$, model tersebut dianggap tidak tepat untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 11:
Hasil Uji F

Weighted Statistics	
F-statistic	55.98500
Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, menunjukkan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000 yang dimana tingkat signifikansi tersebut $< 0,05$. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal, likuiditas, *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

Uji t

Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas dengan ambang batas signifikansi yang ditetapkan sebesar 0,05. Jika nilai probabilitas $< 0,05$, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen memberikan pengaruh yang substansial terhadap variabel dependen; sebaliknya, nilai $> 0,05$ menunjukkan tidak memiliki pengaruh.

Tabel 12:
Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.153437	0.084988	1.805386	0.0796
DER	0.006286	0.006357	0.988928	0.3295
CR	0.108064	0.029609	3.649667	0.0008
VAICTM	0.021035	0.002866	7.340814	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel 12 di atas, variabel DER (Struktur Modal) menunjukkan nilai Prob. sebesar 0,3295 $> 0,05$, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia periode 2022-2024. Sedangkan variabel CR (Likuiditas) sebesar 0,0008 dan VAICTM (*Intellectual Capital*) sebesar 0,0000 menunjukkan nilai Prob. $< 0,05$, artinya likuiditas dan *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Evaluasi ini bertujuan untuk memastikan seberapa baik variabel independen dalam model regresi memperhitungkan perubahan yang terlihat pada variabel dependen. Nilai R^2

berkisar antara 0 dan 1; nilai yang mendekati 1 menunjukkan kapasitas variabel independen yang lebih kuat dalam model regresi untuk menjelaskan variabel dependen. Di sisi lain, nilai R^2 yang mendekati 0 menunjukkan variabel independen memiliki dampak minimal terhadap variabel dependen dalam penelitian.

Tabel 14
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics	
R-squared	0.971091
Adjusted R-squared	0.953745

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada tabel di atas, nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,953745, yang berarti variabel struktur modal, likuiditas, dan intellectual capital dapat memberikan penjelasan terkait variabel nilai perusahaan sebesar 95,37% dan sisanya yaitu 4,03% dijelaskan oleh variabel lainnya.

Pembahasan Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan bagaimana variabel keuangan (Struktur Modal & Likuiditas) dan non-keuangan (*Intellectual Capital*) berdampak pada Nilai Perusahaan setiap perusahaan teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2022-2024. Sebelum membahas hasil uji, berikut adalah tabel ringkasan signifikansi hipotesis secara keseluruhan.

Tabel 15
Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	Koefisien	Arah	Sig	Keterangan
H1: Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	0.006286	+	0.3295	Hipotesis Ditolak
H2: Likuiditas (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	0.108064	+	0.0008	Hipotesis Diterima
H3: Apakah <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan?	0.021035	+	0.0000	Hipotesis Diterima

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, variabel struktur modal yang diprosikan dengan DER menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,3295, yang mana angka tersebut melampaui ambang batas signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha = 5\%$). Temuan ini mengindikasikan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor teknologi

yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024. Meskipun koefisien regresi struktur modal sebesar 0,006286 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun karena hasil tersebut tidak signifikan secara statistik, dapat disimpulkan bahwa perubahan tingkat struktur modal tidak secara nyata berdampak pada naik atau turunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan akan mencari struktur modal yang optimal

dengan menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (*tax shield*) dan biaya yang timbul akibat risiko kebangkrutan (*financial distress cost*). Pada perusahaan sektor teknologi, manfaat penggunaan utang sering kali tidak lebih besar dibandingkan risiko yang harus ditanggung karena sebagian besar nilai perusahaan berasal dari aset tidak berwujud yang sulit dijadikan jaminan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Oleh karena itu, perusahaan teknologi cenderung menjaga tingkat utangnya pada level yang relatif rendah sehingga variasi DER antarperusahaan menjadi kurang mampu menjelaskan perbedaan nilai perusahaan

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* yang telah dilakukan, variabel likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR) menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0008, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil ini membuktikan bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor teknologi yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024. Dengan koefisien regresi sebesar 0,108064, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor teknologi, yang berarti bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin di pasar. Perusahaan teknologi umumnya menghadapi perubahan teknologi yang cepat, persaingan yang dinamis, serta kebutuhan investasi yang besar pada aktivitas penelitian dan pengembangan (*research and development*). Dalam kondisi tersebut, kemampuan perusahaan untuk menjaga ketersediaan aset lancar menjadi faktor yang sangat penting karena menunjukkan kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, mendanai kegiatan operasional, serta menangkap peluang investasi yang muncul. Oleh karena itu, investor cenderung menghargai perusahaan teknologi yang memiliki tingkat likuiditas tinggi karena dipandang lebih mampu bertahan menghadapi ketidakpastian pasar dan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih baik.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji *t* yang telah dilakukan, variabel *intellectual capital* yang

diukur menggunakan VAICTM menghasilkan nilai probabilitas sebesar 0,0000, yang jauh berada di bawah tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Hasil ini membuktikan bahwa *intellectual capital* memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor teknologi yang terdaftar di BEI selama periode 2022-2024. Dengan koefisien regresi sebesar 0,021035, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor teknologi, yang bermakna bahwa semakin tinggi tingkat modal intelektual yang dimiliki dan dikelola oleh suatu perusahaan, maka semakin besar pula peningkatan nilai yang dapat dicapai.

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel yang menggunakan pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa struktur modal tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas dan *Intellectual capital* terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022-2024. Temuan ini mengisyaratkan bahwa kapasitas perusahaan dalam mengelola aset lancar serta mengoptimalkan modal intelektual seperti pengetahuan dan inovasi merupakan faktor-faktor dominan yang membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan pembiayaan melalui utang belum mampu memberikan sinyal positif yang kuat di sektor teknologi yang notabene bertumpu pada inovasi dan aset tidak berwujud.

Meskipun penelitian ini telah dilaksanakan sesuai dengan kaidah ilmiah yang berlaku, terdapat beberapa keterbatasan yang tidak dapat dihindari, yaitu:

1. Jumlah sampel yang digunakan terbilang terbatas, yakni hanya 19 perusahaan sektor teknologi yang berhasil memenuhi kriteria *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian ini mungkin belum sepenuhnya merepresentasikan keseluruhan populasi perusahaan teknologi di Indonesia.
2. Variabel independen yang digunakan masih terbatas pada struktur modal, likuiditas, dan *intellectual capital*, padahal faktor-faktor lain seperti

profitabilitas, ukuran perusahaan, dan *good corporate governance* juga berpotensi memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Terdapat keterbatasan dalam pengukuran variabel *intellectual capital*, di mana metode VAICTM yang diterapkan lebih menitikberatkan pada aspek efisiensi keuangan dibandingkan dimensi kualitatif seperti kreativitas dan inovasi, sehingga belum secara menyeluruh mencerminkan potensi modal intelektual secara komprehensif.

Berdasarkan temuan yang diperoleh, penulis mengajukan beberapa saran yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi pihak-pihak terkait:

1. Perusahaan-perusahaan di sektor teknologi disarankan untuk lebih mengutamakan strategi pengelolaan dan pengungkapan *intellectual capital* secara transparan dalam laporan tahunan, sehingga investor dapat mengevaluasi kapabilitas inovatif dan daya saing perusahaan secara lebih objektif. Di samping itu, perusahaan juga perlu menjaga keseimbangan tingkat likuiditas agar tidak berlebihan, sehingga dana yang tersedia dapat diarahkan untuk keperluan investasi yang lebih produktif.
2. Para investor diharapkan tidak semata-mata bergantung pada indikator keuangan konvensional seperti *leverage* atau profitabilitas, melainkan juga mempertimbangkan faktor-faktor non-keuangan seperti *intellectual capital* dan manajemen likuiditas dalam proses penilaian nilai perusahaan di sektor teknologi.
3. Penelitian-penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas rentang periode pengamatan serta mengintegrasikan variabel-variabel tambahan seperti profitabilitas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan guna menghasilkan temuan yang lebih komprehensif. Selain itu, penggunaan pendekatan pengukuran alternatif seperti *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) atau *Knowledge Capital Earnings* (KCE) juga dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai kontribusi modal intelektual terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, F., & Fahmi, I. (2020). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Jurnal ilmiah mahasiswa ekonomi manajemen*, 5(1), 62-81.
- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2), 128.
- Aprelia, S., & Pernamasari, R. (2024). Analisis pengaruh profitabilitas, struktur modal dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 8(2), 27-40.
- Aprilia, L., & Wardoyo, D. U. (2024). Pengaruh Manajemen Risiko, *Intellectual Capital*, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan: pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di IDX *Industrial Classification* tahun 2018-2022. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 8(1), 276-283.
- Aprila, R. W. (2024). Pengaruh Intelektual Capital, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomika*, 14(2), 243-250.
- Aulia, A. N., Mustikawati, R. I., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, ukuran perusahaan dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 8(1).
- Aulia, R. A. D. (2024). Pengaruh *Intellectual Capital*, *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (*Doctoral dissertation*, Universitas Islam Indonesia).
- Ayuningrum, N. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 1(1), 53-59.
- Barney, J. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. *Journal of management*, 17(1), 99-120.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2008). *Financial management theory and practice*. Thomson.
- Chasanah, A. N. (2018). Pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bej tahun 2015-2017. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 3(1), 39-47.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). *A simple approximation of Tobin's q*. *Financial management*, 70-74.
- Desi, L. S. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Teknologi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2023 (*Doctoral dissertation*, Universitas Islam Sultan Agung Semarang).
- Dharma, B., Atila, C. W., & Nasution, A. D. (2023). Mengapa PBV (*Price Book Value*) penting dalam penilaian saham (Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021). *Jurnal Manajemen Dan Ekonomi Kreatif*, 1(1), 80-89.
- Grant, R. M. (1996). *Toward a knowledge-based theory of the firm*. *Strategic management journal*, 17(S2), 109-122.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*, edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis laporan keuangan. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 16(2), 127-148.
- Hersa, A. P. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Jurnal Nusa Akuntansi*, 1(3), 945-965.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). Pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 17(1), 66-81.
- KHOIRANI, M. A. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Studi Empiris Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2023 (*Doctoral dissertation*, UIN KH Abdurrahman Wahid Pekalongan).
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28-33.
- Mardani, R. (2021). Uji Asumsi Klasik untuk Regresi Data Panel. *M JURNAL*.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction*. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- Mulyana, A., Susilawati, E., Putranto, A. H., Arfianty, A., Muangsal, M., Supyan, I. S., ... & Soegiarto, D. (2023). *Manajemen keuangan*. Penerbit Widina.
- Myers, S. C. (1984). *Capital structure puzzle*.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Nuraini, A., & Hammad, S. E. (2025). *Kapital Intelektual: Aset Tak Tersentuh yang Menentukan Nilai Bank di Mata Investor*. Takaza Innovatix Labs.
- Padila, D. (2024). Pengaruh Modal Intelektual Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 2(6).
- Pratama, Y. D. M. P., & Susila, G. P. A. J. (2024). Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi. *Bisma: Jurnal Manajemen*, 10(2), 237-243.
- PT Bursa Efek Indonesia. (2022–2024). *Laporan Perkembangan Indeks Sektoral BEI*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Pulić, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in the onowledge economy*. In *The 2nd" World Congress on the Management of Intellectual Capital"* (p. disk).

- Pulic, A. (2000). VAIC™—an accounting tool for IC management. *International journal of technology management*, 20(5-8), 702-714.
- Purwaningsih, A. I., & Mukhibad, H. (2025). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Bookchapter Akuntansi Keuangan*, 28-48.
- Putri, B. G. (2020). Analisis rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan. *Inspirasi: Jurnal Ilmu-Ilmu Sosial*, 17(1), 214-226.
- Rasendriya, R. U. R., Diana, N., & Fakhriyyah, D. D. (2024). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023). *e Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 13(02), 158-170.
- Safrida, E. (2008). Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta (*Doctoral dissertation*, Universitas Sumatera Utara).
- Saputra, I., & Mulyani, S. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Earnings Response Coefficient*. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*.
- Sari, H. A. K. (2025). Pengaruh *Good Corporate Governance* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Subsektor Telekomunikasi di BEI (*Doctoral dissertation*, Politeknik Negeri Bali).
- Savila, I. D., & Chariri, A. (2025). Optimalisasi Kinerja Inovasi: Mengungkap Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 9(2), 965-976.
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. (2003). *Intellectual capital: Perlakuan, pengukuran dan pelaporan (sebuah library research)*. *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 5(1), 35-57.
- Spence, M. (1973). *I the MIT press. The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Sugiyono. (2018). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- Suryani, K. R., Devi, S., & Pasek, N. S. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 15(2), 399-410.
- Tobin, J. (1969). *A general equilibrium approach to monetary theory. Journal of money, credit and banking*, 1(1), 15-29.
- Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). *Firm value: impact of investment decisions, funding decisions and dividend policies. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158-163.
- Tumanan, N., & Ratnawati, D. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Nilai Perusahaan, CSR Sebagai Pemoderasi. *E-Bisnis: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(1), 123-136.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. UMMPress.
- Wardifa, I. K. S., & Yanthi, M. D. (2022). Kontribusi *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan dan Harga Saham. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 11(1), 11-24.
- Wernerfelt, B. (1984). *A resource-based view of the firm. Strategic management journal*, 5(2), 171-180.
- Yanti, I. G. A. D. N., & Darmayanti, N. P. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman. *E-Jurnal Manajemen*, 8(4), 2297-2324.