
**FAKTOR KEUANGAN SEBAGAI PENENTU NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris Pada Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia)**

Ruwaida[✉], Asnahwati

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Potensi Utama, Medan, Indonesia
Email: ruwaida0813@gmail.com

ABSTRAK

Persepsi investor terhadap kinerja keuangan suatu entitas bisa dicerminkan oleh harga saham Perusahaan tersebut. Tingginya harga saham menunjukkan nilai Perusahaan yang tinggi. Semakin meningkat harga saham maka akan semakin meningkat juga tingkat kesejahteraan para pemegang saham. Namun perlu diketahui bahwa harga saham dapat berfluktuasi disebabkan oleh berbagai faktor. Hal ini terjadi juga pada saham perusahaan sub sektor makanan & minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024 yakni harga sahamnya berfluktuasi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan & minuman yang ada di BEI tahun 2020-2024. Populasi dalam penelitian ini yaitu seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024 yang berjumlah 49 perusahaan dan 8 perusahaan di antaranya dijadikan sampel dengan menggunakan teknik purposive sampling yakni menggunakan berbagai kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif kausal (sebab dan akibat). Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode regresi linear berganda yang diolah melalui perangkat lunak SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya secara simultan, likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan & minuman yang terdaftar di BEI tahun 2020-2024. Hasil ini juga menyiratkan bahwa 9,9% variasi nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti (likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan) yang tidak dimasukkan dalam model ini. Oleh karena itu, disarankan agar penelitian selanjutnya dapat mengidentifikasi dan menambah variabel lain tersebut untuk menghasilkan model yang lebih komprehensif.

Keywords: *Likuiditas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Seiring berkembangnya perekonomian global yang dinamis maka tingkat persaingan antar Perusahaan juga semakin ketat. Kondisi ini menuntut setiap perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja guna mencapai tujuan utamanya, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham (Salvatore, 2021). Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja keuangan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang, yang umumnya diukur melalui harga saham (Brigham, 2021). Semakin tinggi valuasi saham, semakin positif pula persepsi investor mengenai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan secara konsisten di masa depan. Menurut Khumairoh (2021), bagi perusahaan private yang belum go public, nilai

perusahaan biasanya ditetapkan oleh lembaga penilai (appraisal company), sedangkan bagi perusahaan yang telah listing di bursa, nilai perusahaan dapat tercermin dari aset, manajemen, dan kinerja keuangan. Menurut Juhandi (2021) peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen keuangan yang efektif, terutama dalam pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan pembagian dividen. Namun, hubungan antara manajemen dan pemegang saham sering kali menimbulkan konflik kepentingan sebagaimana dijelaskan Jensen dan Meckling dalam Himawan (2019) tentang *agency theory*, yakni manajer dapat bertindak untuk kepentingan pribadi, bukan demi peningkatan nilai Perusahaan karena tiap pihak berupaya untuk mendapatkan kemakmuran yang diinginkannya.

Beberapa faktor yang diduga memengaruhi nilai perusahaan yang pada penelitian ini diproksi dengan harga saham adalah likuiditas (Cash Ratio), struktur modal (Debt To Equity Ratio) dan ukuran Perusahaan (Total Aset). Cash Ratio menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2019) menetapkan standar rasio kas industri sebesar 50%. Dalam penelitian ini, rasio kas rata-rata perusahaan (berdasarkan data Bursa Efek Indonesia) adalah 106%, yang berarti perusahaan secara rata-rata memiliki likuiditas kas dua kali lipat lebih tinggi dari standar. Perlu dicatat bahwa rasio kas ini tidak stabil dan mengalami perubahan (fluktuasi) dari tahun ke tahun. Studi oleh Widya (2020) menemukan bahwa likuiditas (cash ratio) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Salah satu penentu nilai perusahaan adalah struktur modal (Debt to Equity Ratio). Rasio ini berfungsi sebagai cerminan sumber pendanaan perusahaan. Sa'adah dan Nur'aini (2020) berpendapat bahwa rasio DER yang tinggi mencerminkan tingginya beban utang, sebuah kondisi yang dapat meningkatkan eksposur risiko keuangan. Hal ini didukung juga oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Anisa Juliastuty Chyaningsrum, (2025) dan Elsa Hujlyn Purba, (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elsy Fatmawati (2025) dan Galuh Tresna Murti (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia, Debt to Equity Ratio perusahaan pada periode penelitian mengalami fluktuasi. Selanjutnya faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Studi yang dilakukan Setiabudhi (2022) menemukan ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Berdasarkan data dari BEI, ukuran Perusahaan subsector makanan dan minuman berfluktuasi selama periode penelitian.

Fenomena yang ada dan variasi temuan penelitian sebelumnya menjadi alasan kuat bagi peneliti untuk kembali menelaah pengaruh rasio keuangan terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman yang ada di BEI. Sejalan dengan latar belakang tersebut, Riset ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (Cash Ratio), struktur modal (Debt to Equity Ratio) dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan subsector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Hasil penelitian ini nantinya diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan dalam meningkatkan efisiensi

pengelolaan aset dan struktur keuangan, serta menjadi referensi bagi akademisi dan investor dalam mempelajari faktor-faktor keuangan yang memengaruhi nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang ada di BEI.

Kinerja sektor industri makanan dan minuman di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020–2024 menunjukkan tren fluktuatif. Berdasarkan data yang diolah peneliti (2024), rata-rata nilai perusahaan sektor ini meningkat dari 2.949,89 pada 2020 menjadi 3.301,99 pada 2022, namun kemudian menurun tajam menjadi 2.547,37 pada 2024. Fluktuasi tersebut mencerminkan ketidakstabilan pasar akibat tekanan biaya produksi, perubahan preferensi konsumen, serta dampak ekonomi pasca-pandemi yang memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja sektor ini. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang dapat menjelaskan fluktuasi nilai Perusahaan. Berdasarkan data periode 2020–2024, likuiditas cash ratio perusahaan industri makanan dan minuman mengalami fluktuasi dengan rata-rata menurun dari 117% menjadi 90% (Data diolah, 2025). Likuiditas yang tinggi memang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi kewajiban, namun rasio yang terlalu besar dapat mengindikasikan dana kas yang tidak dimanfaatkan secara produktif.

Selain likuiditas, struktur modal juga berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan. Rasio Debt to Equity Ratio (DER) dipakai untuk mengukur proporsi antara utang dan ekuitas perusahaan (Rahman, 2021). Rata-rata DER pada subsektor makanan dan minuman cenderung meningkat dari 54% pada 2021 menjadi 63% pada 2024 (Data diolah, 2025). Peningkatan liabilitas tanpa diimbangi dengan kinerja keuangan yang signifikan dapat menimbulkan kekhawatiran investor terhadap kemampuan perusahaan melunasi utangnya. Hal ini diperkuat oleh temuan Anisa dan Elsa (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meskipun hasil penelitian lain (Elsye & Galuh, 2025) menunjukkan sebaliknya.

Faktor selanjutnya yang dapat memengaruhi persepsi investor dalam memilih saham dan pada akhirnya akan menentukan harga saham adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diproksi dengan total aset, jumlah penjualan, atau modal yang digunakan (Suharli, 2022). Perusahaan berskala besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih kuat untuk melakukan ekspansi, berinovasi, dan mengelola risiko (Setiawan & Sha, 2022). Berdasarkan data yang diolah (2025), rata-rata firm size subsektor makanan dan minuman meningkat dari 24,59 pada 2020 menjadi 25,13 pada 2024, menunjukkan adanya pertumbuhan aset dan ekspansi bisnis. Namun, hasil penelitian sebelumnya menunjukkan temuan yang beragam mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Amalia & Ardian, 2025; Rizky & Eko, 2025).

Berdasarkan uraian tersebut, dalam rentang waktu 2020–2024, penelitian ini akan menganalisis bagaimana likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan di sektor makanan dan minuman yang listing di BEI.

LITERATURE REVIEW DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen Keuangan

Menurut Agus Harjito (2020) manajemen keuangan (Financial Management), atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan, adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan cara memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Bisa juga dikatakan manajemen keuangan merupakan manajemen (pengelolaan) mengenai cara memperoleh aset, mendanai aset dan mengelola aset dalam mencapai tujuan perusahaan.

Berdasarkan definisi tersebut, manajemen keuangan diwujudkan melalui tiga fungsi utama yang bersifat fundamental bagi kelangsungan dan pertumbuhan entitas bisnis. Fungsi pertama adalah Keputusan Pendanaan (Financing Decision), yang berkaitan dengan struktur modal dan sumber daya yang digunakan (utang versus ekuitas), yang secara spesifik tercermin dalam variabel Struktur Modal (Debt to Equity Ratio) dalam studi ini. Fungsi kedua adalah Keputusan Investasi (Investment Decision), yang berfokus pada alokasi dana untuk aset jangka panjang (termasuk modal kerja dan aset tetap) dan memengaruhi Ukuran Perusahaan serta kebutuhan Likuiditas. Terakhir, terdapat keputusan Dividen (Dividend Decision), yang menentukan proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham versus laba yang ditahan untuk reinvestasi (Brigham, 2021). Ketiga fungsi ini harus dikelola secara terpadu dan strategis untuk menciptakan sinergi positif.

Pecking Order Theory

Berdasarkan Husain (2022), Pecking Order Theory merupakan teori struktur modal yang menjelaskan adanya urutan preferensi dalam pengambilan keputusan pendanaan. Manajer akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan, kemudian pendanaan melalui utang, dan menjadikan penerbitan saham sebagai alternatif terakhir. Selaras dengan tujuan utama perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, teori ini menegaskan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal hanya dimanfaatkan ketika dana internal tidak lagi mencukupi. Urutan pendanaan yang dikemukakan teori ini meliputi laba ditahan, utang, saham preferen, dan terakhir saham biasa. Susunan prioritas ini menggambarkan tingkat risiko dan biaya pendanaan yang meningkat dari opsi yang paling murah hingga yang paling mahal.

Agency Theory

Teori Keagenan (Agency Theory) adalah kerangka dasar yang menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (principal), yaitu pemegang saham, dengan pengelola (agent), yakni pihak manajemen perusahaan. Inti dari teori ini adalah adanya asumsi bahwa kedua pihak akan selalu berusaha memaksimalkan kepentingan masing-masing, yang seringkali berbeda dan bertentangan, sehingga memicu masalah keagenan (agency problem) (Saputra et al., 2023). Konflik ini diperparah oleh adanya asimetri informasi, di mana manajer memiliki akses

informasi internal yang superior dan berpotensi memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi, seperti memilih investasi yang menguntungkan status atau kompensasi mereka, alih-alih memaksimalkan pengembalian bagi pemilik (Purwanto et al., 2020; Utama & Novita, 2021). Oleh karena itu, Agency Theory sangat relevan dalam menganalisis fenomena keuangan, termasuk perumusan kebijakan yang berkaitan dengan nilai perusahaan dan struktur modal.

Untuk memitigasi konflik kepentingan tersebut, timbullah biaya keagenan (agency cost), yang merupakan total pengeluaran untuk membatasi dan mengatasi masalah ini. Biaya keagenan mencakup tiga komponen utama: biaya pemantauan (monitoring cost) yang dikeluarkan pemilik untuk mengawasi manajer (misalnya, biaya audit); biaya pengikatan (bonding cost) yang dikeluarkan manajer untuk menjamin kepatuhan (misalnya, insentif berbasis kinerja); dan kerugian residual (residual loss) yaitu kerugian sisa yang tetap ada meskipun upaya pemantauan dan pengikatan sudah dilakukan (Hermawan & Dewi, 2022). Secara ringkas, teori ini menekankan bahwa tingginya proporsi utang (atau keputusan keuangan strategis lainnya) dapat diinterpretasikan sebagai upaya manajer yang termotivasi oleh kepentingan pribadi, sehingga perlu dikendalikan melalui mekanisme tata kelola yang efektif untuk menyelaraskan tujuan agent dan principal (Pangestu et al., 2024).

Trade-Off Theory

Teori Trade-Off adalah salah satu kerangka teori kunci dalam struktur modal yang menawarkan pandangan alternatif terhadap Pecking Order Theory. Inti dari teori ini adalah bahwa perusahaan akan berusaha mengoptimalkan struktur permodalannya dengan cara menyeimbangkan (trade-off) antara manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak atau tax shield) dengan biaya yang timbul akibat utang (seperti risiko kesulitan keuangan atau financial distress) (Hartono, 2021; Agus Harjito, 2020). Teori ini mengasumsikan bahwa pasar modal itu efisien dan memiliki informasi simetris, sehingga manajer dapat secara rasional menentukan rasio utang yang paling menguntungkan. Manfaat utama dari utang adalah tax shield, di mana pembayaran bunga utang dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak, yang secara efektif meningkatkan arus kas bersih perusahaan dan, secara teoritis, meningkatkan nilai perusahaan (Suharli, 2022).

Namun, upaya untuk memanfaatkan tax shield secara berlebihan akan membawa perusahaan pada zona risiko yang lebih tinggi, yang diwujudkan dalam biaya kesulitan keuangan (cost of financial distress). Biaya ini termasuk biaya langsung (seperti biaya hukum dan likuidasi jika terjadi kebangkrutan) dan biaya tak langsung (seperti hilangnya kepercayaan pelanggan dan pemasok, serta kesulitan mendapatkan pendanaan baru) (Husain, 2022). Tingginya cost of financial distress akan menekan nilai perusahaan. Oleh karena itu, Trade-Off Theory menyarankan adanya titik struktur modal optimal—suatu titik di mana penambahan utang terakhir memberikan manfaat tax shield yang setara dengan biaya kesulitan keuangan marginal yang ditimbulkannya (Agus Harjito, 2020).

Dalam konteks penelitian Anda, Teori Trade-Off sangat relevan untuk menjelaskan

hasil yang berkaitan dengan Struktur Modal (DER) dan Likuiditas. Keputusan manajer untuk mempertahankan likuiditas yang cukup (misalnya, Cash Ratio yang tidak terlalu rendah) dapat diinterpretasikan sebagai upaya memitigasi cost of financial distress yang timbul dari utang yang ada (Hery, 2021). Selain itu, jika hasil penelitian menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan—seperti temuan parsial pada penelitian Anda—hal ini dapat didiskusikan dari perspektif Trade-Off Theory yang menyiratkan bahwa perusahaan dalam sampel mungkin sudah beroperasi di dekat titik optimal, di mana manfaat utang telah diimbangi secara tepat oleh risiko yang ditimbulkannya.

Nilai Perusahaan

Berdasarkan Bridgham (2021), nilai perusahaan merupakan pandangan investor tentang tingkat kinerja perusahaan yang sering disangkutkan dengan harga sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan merupakan pencapaian yang diharapkan oleh pemilik perusahaan, karena peningkatan nilai perusahaan berbanding lurus dengan meningkatnya kesejahteraan pemilik. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Secara konsep, nilai perusahaan merupakan total nilai pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar utangnya. Maka dengan demikian, menurut Brigham lagi (2021) kombinasi antara nilai pasar ekuitas dan nilai pasar utang perusahaan dapat menggambarkan besarnya nilai Perusahaan.

Dalam studi empiris dan praktis, Nilai Perusahaan (Firm Value) sering kali diproksikan melalui rasio Price to Book Value (PBV). PBV mengukur seberapa besar pasar (investor) menghargai setiap unit kekayaan bersih (ekuitas) yang dimiliki perusahaan (Kasmir, 2019). Ketika rasio PBV lebih besar dari satu, hal ini mengindikasikan bahwa manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah (value added) yang melebihi nilai buku perusahaan, sebuah situasi yang sangat diapresiasi oleh pemegang saham. Sebaliknya, PBV di bawah satu menunjukkan bahwa investor memandang aset perusahaan saat ini tidak dikelola secara efisien atau prospek pertumbuhan di masa depan dianggap buruk. Oleh karena itu, rasio-rasio keuangan spesifik yang diteliti, seperti Likuiditas dan Struktur Modal, menjadi perhatian utama karena berperan sebagai driver atau pemicu yang memengaruhi persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam mencapai PBV yang tinggi.

Peningkatan Nilai Perusahaan bukan hanya sekadar angka, melainkan cerminan keberhasilan manajemen dalam mengelola risiko dan menciptakan arus kas bersih di masa depan. Konsep ini sesuai dengan Agency Theory sebagaimana menurut Hermawan & Dewi (2022), nilai perusahaan berfungsi sebagai tolok ukur utama apakah manajer (agent) telah bertindak demi kepentingan terbaik pemilik (principal). Setiap keputusan yang diambil, baik dalam hal investasi, pendanaan (seperti penentuan DER), maupun operasi (seperti manajemen likuiditas), harus dievaluasi berdasarkan potensi dampaknya terhadap peningkatan shareholder wealth. Maka dengan demikian, hasil penelitian yang menganalisis pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan secara esensial menguji efektivitas fungsi manajemen keuangan dalam

menciptakan nilai berkelanjutan bagi entitas bisnis di sub-sektor makanan dan minuman.

Indikator Nilai Perusahaan

Penilaian terhadap Nilai Perusahaan (firm value) dalam kajian ini secara operasional diukur dengan merujuk pada harga saham, di mana fokus utamanya adalah data harga penutupan (closing price) pada akhir setiap periode akuntansi. Pendekatan ini selaras dengan metodologi yang dianjurkan oleh Sri Handini (2020), yang menegaskan bahwa closing price merupakan metrik esensial dan representatif dalam mengukur indikator harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini menjadikan harga penutupan saham sebagai tolok ukur utama yang merefleksikan nilai yang dipersepsikan oleh pasar terhadap entitas bisnis yang diteliti.

Berdasarkan tinjauan di atas, penelitian ini memilih harga saham penutupan (closing price) sebagai indikator utama harga saham, sejalan dengan studi yang dilakukan oleh Handini (2020).

$$\text{Firm Value} = \text{Closing Price}$$

Menurut Hery (2021) Justifikasi kuat di balik penggunaan harga penutupan adalah kemampuannya untuk merefleksikan titik ekuilibrium terakhir antara penawaran dan permintaan di bursa efek, yang merupakan hasil dari integrasi semua informasi dan persepsi risiko yang dievaluasi investor. Berdasarkan perspektif Teori Sinyaling, harga penutupan berfungsi sebagai bentuk komunikasi yang paling valid dan ringkas dari pasar mengenai prospek kualitatif perusahaan, mencakup efisiensi manajemen likuiditas dan strategi struktur modal (Sa'adah & Nur'aini, 2020). Jadi, closing price diposisikan bukan hanya sebagai data transaksi biasa, melainkan representasi dinamis dari nilai intrinsik perusahaan sebagaimana dipahami oleh kolektifitas investor.

Likuiditas (Cash Ratio)

Pada penelitian ini rasio likuiditas diproksi dengan cash ratio. Rasio ini merupakan rasio finansial yang digunakan untuk menunjukkan kesanggupan perusahaan untuk membayar utang atau kewajiban jangka pendek dengan menggunakan kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan. Menurut Kasmir (2019), rasio kas merupakan ukuran yang menunjukkan seberapa besar dana langsung tersedia untuk melunasi utang lancar. Ketersediaan kas ini terlihat dari jumlah kas atau setara kas yang dapat digunakan sewaktu-waktu. Rasio kas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan kas yang ada. Namun, rasio yang terlalu tinggi juga kurang menguntungkan karena menunjukkan bahwa perusahaan tidak memanfaatkan kasnya secara optimal untuk pengembangan usaha. Tingkat rasio kas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang kuat dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya hanya dengan mengandalkan uang tunai yang ada. Walau demikian, rasio yang melampaui batas optimal justru dapat

dianggap kurang efisien. Hal ini karena tingginya penempatan dana dalam bentuk kas menunjukkan bahwa manajemen tidak memaksimalkan kas tersebut untuk investasi atau ekspansi usaha yang dapat menghasilkan profit. Kasmir (2019) menetapkan bahwa standar industri rata-rata untuk Cash Ratio adalah sebesar 50%.

Meskipun rasio kas yang tinggi menyiratkan keamanan finansial, namun rasio yang terlalu tinggi justru dapat diinterpretasikan sebagai kondisi yang kurang efisien dan tidak menguntungkan secara optimal. Situasi ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak memaksimalkan kas yang dimilikinya untuk diinvestasikan dalam kegiatan yang produktif atau ekspansi usaha yang dapat menghasilkan laba (profit). Dana yang menganggur berpotensi kehilangan nilai akibat inflasi dan melewatkan peluang pertumbuhan. Oleh karena itu, rasio kas yang ideal adalah rasio yang mampu menyeimbangkan antara prinsip kehati-hatian (memastikan likuiditas terjaga) dan prinsip profitabilitas (memastikan kas dimanfaatkan untuk pengembangan usaha). Adapun penghitungan Cash Ratio dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}}$$

Struktur Modal (Debt to Equity Ratio)

Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri.

Sebagaimana dikemukakan oleh Hery (2021), Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) digunakan untuk mengukur tingkat ketergantungan utang relatif terhadap modal yang tersedia. DER dihitung dengan membagi jumlah keseluruhan utang perusahaan dengan jumlah modal (ekuitas). Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) menunjukkan rasio antara jumlah utang (pendanaan dari pihak luar/kreditur) dan jumlah modal sendiri (pendanaan dari internal/pemilik). Tingkat risiko perusahaan dapat terlihat dari Debt to Equity Ratio, yang menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menutupi kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi proporsi utang yang ditanggung perusahaan, semakin besar pula risiko yang dihadapi. Sebaliknya, semakin rendah tingkat utangnya, semakin kecil risiko yang ditimbulkan bagi perusahaan. Singkatnya, DER menjadi tolok ukur krusial dalam penilaian investasi karena menunjukkan trade-off antara pemanfaatan utang sebagai pendanaan dan peningkatan risiko kebangkrutan perusahaan.

Ketergantungan terhadap pendanaan eksternal yang diukur oleh DER memiliki konsekuensi langsung terhadap stabilitas finansial perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran yang jelas mengenai kemampuan ekuitas pemilik dalam menanggung total kewajiban perusahaan. Nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa sebagian besar aset perusahaan didanai melalui utang, yang secara otomatis meningkatkan beban tetap berupa pembayaran bunga, sehingga meningkatkan sensitivitas laba terhadap perubahan pendapatan. Oleh karena itu, rasio ini menjadi indikator risiko leverage yang penting bagi kreditor maupun

investor. Bagi investor, DER digunakan sebagai basis utama dalam menilai keamanan investasi dan potensi return, karena perusahaan dengan DER yang rendah akan dianggap lebih aman dan mempunyai margin keamanan yang lebih besar dalam menghadapi gejolak ekonomi (Hery, 2021). Kebijakan struktur modal yang tercermin dalam DER, merupakan keputusan strategis yang secara langsung menentukan profil risiko dan prospek keuangan perusahaan di masa mendatang.

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

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan Kasmir (2019), ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aset dan total penjualannya. Nagian Toni et al. (2021) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai skala yang dinilai berdasarkan total aset dan penjualan. Skala yang besar mengisyaratkan bahwa perusahaan tersebut lebih mudah mendapatkan pendanaan investasi yang diperlukan untuk meningkatkan laba.

Berdasarkan Noviyani (2019), total aset dari perusahaan menjadi skala dalam menentukan ukuran perusahaan. Oleh karena itu, Total Aset sering dijadikan indikator utama dalam penelitian untuk menentukan klasifikasi ukuran perusahaan karena dianggap paling representatif terhadap kekayaan dan potensi perusahaan. Menurut (Junaedi, 2021) ukuran perusahaan diproksi dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Perusahaan dengan ukuran yang besar yang diukur menggunakan Logaritma Natural dari total aset seringkali menikmati keuntungan kompetitif yang signifikan dibandingkan entitas yang lebih kecil. Keuntungan ini mencakup kemampuan untuk melakukan diversifikasi operasional dan geografis, yang secara efektif menyebarkan risiko dan mengurangi volatilitas laba (Junaedi, 2021). Selain itu, perusahaan besar akan jauh lebih mudah untuk akses ke pasar modal dengan biaya yang lebih rendah (lower cost of capital) untuk mendapatkan pendanaan, baik melalui utang maupun ekuitas, karena tingkat kredibilitas dan reputasi mereka yang lebih tinggi (Nagian Toni et al., 2021). Keunggulan-keunggulan ini menyebabkan investor menilai perusahaan besar lebih aman dan lebih stabil, sehingga memberikan premi pada harga saham mereka. Oleh karena itu, Ukuran Perusahaan menjadi variabel penentu yang kuat terhadap Nilai Perusahaan, karena secara intrinsik merefleksikan kemampuan perusahaan untuk bertahan dari gejolak pasar dan menjaga keberlanjutan usahanya di masa mendatang.

Signaling Theory

Teori Sinyaling berfokus pada upaya manajer perusahaan untuk mengatasi masalah asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan informasi antara manajemen (pihak internal) dan investor (pihak eksternal). Manajer, sebagai pihak yang paling mengetahui kondisi riil perusahaan, akan menggunakan berbagai keputusan keuangan sebagai sinyal untuk mengkomunikasikan prospek dan kualitas entitas bisnis kepada pasar (Brigham, 2021). Sinyal yang dikirimkan dapat berupa

pengumuman dividen, kebijakan utang, atau penerbitan saham baru. Investor kemudian akan menafsirkan sinyal-sinyal ini; sinyal positif, misalnya, menunjukkan bahwa manajemen memiliki kepercayaan diri terhadap arus kas dan profitabilitas masa depan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan, secara keseluruhan, meningkatkan nilai perusahaan (Khumairoh, 2021).

Penerapan teori ini sangat relevan dalam menganalisis likuiditas dan struktur modal. Dalam konteks likuiditas, rasio kas (Cash Ratio) yang terlalu tinggi dapat ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal negatif. Kondisi ini menyiratkan bahwa manajemen gagal menemukan peluang investasi yang menguntungkan, sehingga dana kas perusahaan dibiarkan "menganggur" (Sa'adah dan Nur'aini, 2020). Akibatnya, alih-alih meningkatkan nilai, kelebihan likuiditas justru dapat menurunkan persepsi efisiensi dan prospek pertumbuhan perusahaan di mata investor. Sebaliknya, penggunaan utang (struktur modal) dapat menjadi sinyal positif jika dianggap sebagai mekanisme disiplin yang menjamin manajemen akan bekerja keras untuk menghasilkan kas yang cukup guna memenuhi kewajiban bunga dan pokok, sehingga menandakan komitmen kuat manajemen terhadap kinerja.

Free Cash Flow

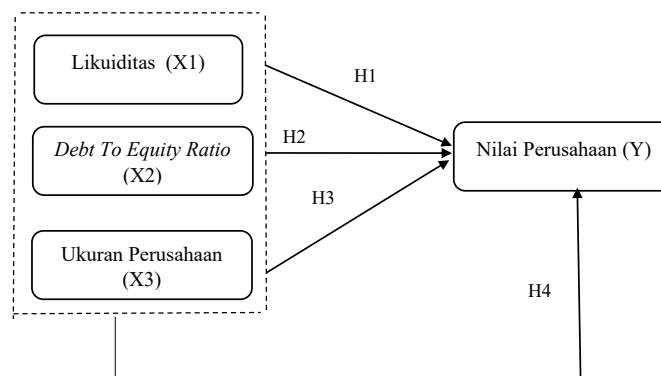
Teori Free Cash Flow (FCF Theory) merupakan perluasan dari Teori Keagenan (Agency Theory) yang secara spesifik membahas konflik yang timbul dari adanya arus kas bebas yang besar dalam perusahaan. Free Cash Flow didefinisikan sebagai dana sisa yang dimiliki perusahaan setelah semua pengeluaran operasional dan peluang investasi dengan Nilai Sekarang Bersih (Net Present Value) positif telah terpenuhi (Widya, 2020). Konflik keagenan timbul karena manajer (agen) memiliki diskresi yang luas untuk menggunakan FCF ini untuk kepentingan pribadi, seperti membiayai proyek investasi yang tidak menguntungkan (empire building), memberikan kompensasi berlebihan, atau mengakuisisi aset yang tidak produktif, yang pada akhirnya merugikan pemilik (Rahman, 2021).

Untuk membatasi potensi penyalahgunaan dana ini, utang (debt) dipandang sebagai alat disiplin yang efektif. Dengan meningkatkan utang, manajemen secara otomatis "terikat" untuk menggunakan sebagian besar FCF untuk membayar kewajiban bunga dan angsuran pokok utang. Hal ini secara substansial mengurangi ketersediaan kas yang dapat disalahgunakan oleh manajer (Widya, 2020). Oleh karena itu, FCF Theory selaras dengan hasil temuan Anda: likuiditas yang berlebihan (Cash Ratio tinggi), yang mencerminkan FCF besar, dapat berdampak negatif pada nilai perusahaan karena investor khawatir dana tersebut tidak dikelola secara efisien, sementara struktur modal yang didorong oleh utang dalam batas wajar justru dapat disukai karena memaksakan disiplin pada manajemen.

Konflik yang dipicu oleh free cash flow (FCF) yang tidak terdisiplin memiliki dampak langsung pada proses pengambilan keputusan investasi. Ketika kas perusahaan berlimpah dan tidak terikat oleh kewajiban utang, manajemen cenderung

membiayai proyek-proyek yang tidak memiliki Nilai Sekarang Bersih (Net Present Value - NPV) yang positif, atau yang dikenal dengan istilah investasi suboptimal (Widya, 2020). Aktivitas yang tidak efisien ini, termasuk ekspansi yang berlebihan atau diversifikasi yang tidak perlu, pada akhirnya akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan secara berkelanjutan di masa depan. Kerugian efisiensi inilah yang secara fundamental menekan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan, yang kemudian tercermin dalam penurunan nilai perusahaan (Rahman, 2021). Oleh karena itu, Teori Free Cash Flow menyediakan landasan konseptual yang kuat untuk menafsirkan temuan bahwa likuiditas yang berlebihan (diukur dengan Cash Ratio yang tinggi) dapat berkorelasi negatif dengan Nilai Perusahaan, karena kondisi tersebut mengindikasikan adanya surplus kas yang rentan terhadap penyalahgunaan manajerial.

Kerangka Konseptual



Diolah oleh Peneliti, 2025

Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis Penelitian

- H1 : Likuiditas (Cash Rasio) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan Sub Sektor industri makanan & minuman yang tercatat di BEI.
- H2 : Struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan Sub Sektor industri makanan & minuman yang tercatat di BEI.
- H3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan Sub Sektor industri makanan & minuman yang tercatat di BEI.
- H4 : Likuiditas, struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara serentak pada nilai perusahaan Sub Sektor industri makanan & minuman yang tercatat di BEI.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam studi ini terdiri dari keseluruhan entitas bisnis sub sektor Makanan dan Minuman yang tercatat secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2020 hingga 2024, yang totalnya berjumlah 49 perusahaan. Peneliti menetapkan 8 perusahaan dari populasi tersebut sebagai sampel melalui metode

penarikan sampel bertujuan (purposive sampling) yakni kriteria pemilihannya meliputi entitas yang terdaftar aktif di BEI selama periode riset, memiliki dan memublikasikan laporan keuangan tahunan secara utuh, menggunakan mata uang Rupiah dalam pelaporan, serta memiliki ketersediaan data yang relevan dengan variabel penelitian. Delapan entitas yang terpilih tersebut adalah PT Campina Ice Cream Industry Tbk (CAMP), PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA), PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO), PT Delta Djakarta Tbk (DLTA), PT Garuda Food Putra Putri Jaya Tbk (GOOD), PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI). Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan kedelapan perusahaan ini yang dianggap telah memenuhi seluruh persyaratan dan representatif untuk menggambarkan kondisi sub sektor Makanan dan Minuman di BEI selama periode yang diteliti.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah nilai residual antara variabel dependen dan variabel independen dalam model regresi mengikuti distribusi normal atau tidak.

Tabel 1. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	301,76127994
Most Extreme Differences	Absolute	0,105
	Positive	0,067
	Negative	-0,105
Test Statistic		0,105
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber : Data diolah SPSS Versi 25

Berdasarkan hasil uji normalitas Komolgorov-Smirnov pada tabel 1 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,200 besar dari $\alpha = 0.05$. Hal ini diartikan bahwa nilai residual berdistribusi secara normal. Maka, asumsi dan pernyataan normalitas dalam model regresi sudah terpenuhi.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi ada tidaknya hubungan atau korelasi yang kuat antar variabel independen dalam suatu model regresi.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3848,137	594,385		6,474	0,000		
	Likuiditas	-1,682	0,091	-0,928	- 18,457	0,000	1,000	1,000
	Debt to Equity Ratio	-1,697	4,630	-0,019	-0,367	0,716	0,971	1,030
	Firm Size	-15,667	3,578	-0,223	-4,378	0,000	0,971	1,030
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan								

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data diolah SPSS Versi 25

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, diketahui bahwa seluruh variabel independen yaitu likuiditas, struktur modal (debt to equity ratio) dan firm size memiliki nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, dengan kisaran VIF antara 1,000 hingga 1,030. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas dalam model regresi. Maka dengan demikian, setiap variabel independen memberikan kontribusi yang unik terhadap variabel dependen tanpa adanya hubungan linear yang kuat di antara variabel bebas. Artinya, model regresi yang digunakan sudah valid dan layak untuk dianalisis lebih lanjut karena telah memenuhi asumsi klasik bebas multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji pada heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan varians pada residual di setiap pengamatan dalam model regresi. Jika variansnya tidak sama, maka model regresi dapat menjadi kurang efisien dan hasil analisisnya berpotensi tidak akurat.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-292,303	328,850		-0,889	0,380
	Likuiditas	-0,038	0,050	-0,116	-0,745	0,461
	Debt to Equity Ratio	-2,247	2,561	-0,138	-0,877	0,386
	Firm Size	3,725	1,980	0,296	1,881	0,068
a. Dependent Variable: ABS RES						

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber : Data diolah tahun 2025

Berdasarkan hasil uji regresi dengan variabel dependen ABS RES (Absolute Residual), diketahui bahwa ketiga variabel independen likuiditas, struktur modal, dan ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap residual, karena seluruh nilai signifikansinya berada di atas 0,05. Hal ini berarti bahwa tidak terdapat pola sistematis pada sisa regresi, sehingga model dinyatakan bebas dari

masalah heteroskedastisitas. Maka model regresi yang digunakan sudah memenuhi asumsi klasik dan patut digunakan untuk analisis berikutnya.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

		Coefficients ^a			t	Sig.	Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	3848,137	594,385		6,474	0,000		
	Likuiditas	-1,682	0,091	-0,928	- 18,457	0,000	1,000	1,000
	Debt to Equity Ratio	-1,697	4,630	-0,019	-0,367	0,716	0,971	1,030
	Firm Size	-15,667	3,578	-0,223	-4,378	0,000	0,971	1,030
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan								

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data diolah SPSS Versi 25

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tabel 5, diperoleh model persamaan regresi:

$$Y = 3848,137 - 1,682(X_1) - 1,697(X_2) - 15,667(X_3)$$

Hasil ini membuktikan bahwa nilai konstanta sebesar 3848,137, berarti jika seluruh variabel independen (Likuiditas, Struktur modal, dan ukuran Perusahaan) dianggap konstan, maka nilai Perusahaan sebesar 3848,137 satuan. Sementara itu, ketiga variabel independen memiliki koefisien negatif, yang berarti setiap peningkatan pada Likuiditas, Struktur modal, maupun ukuran Perusahaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar nilai koefisien masing-masing variabel bebas tersebut dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Maka dapat dikatakan bahwasanya semua variabel bebas berhubungan negatif dengan nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang ada di BEI periode 2020–2024.

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji t)

		Coefficients ^a							
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	3848,137	594,385		6,474	0,000			
	Likuiditas	-1,682	0,091	-0,928	-18,457	0,000	-0,927	-0,951	-0,928

Debt to Equity Ratio	-1,697	4,630	-0,019	-0,367	0,716	0,037	-0,061	-0,018
Firm Size	-15,667	3,578	-0,223	-4,378	0,000	-0,219	-0,589	-0,220

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data diolah SPSS Versi 25

Analisis uji parsial (Uji T), sebagaimana terdokumentasi pada Tabel 6, menghasilkan kesimpulan yang beragam untuk setiap variabel. Pertama, variabel Likuiditas (X1) menunjukkan nilai t-hitung sebesar 18,457, yang jauh melampaui nilai t-tabel ($18,45 > 2,02809$). Dengan tingkat probabilitas sebesar 0,000 (lebih rendah dari ambang batas 0,05), terkonfirmasi bahwa Likuiditas memiliki dampak signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan. Kedua, variabel Debt to Equity Ratio (X2) memperoleh nilai t-hitung 0,367. Angka ini berada di bawah nilai t-tabel ($0,367 < 2,02809$) dan didukung oleh tingkat signifikansi 0,716 (lebih tinggi dari 0,05). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel Struktur Modal ini tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Terakhir, variabel Ukuran Perusahaan (X3) menampilkan nilai t-hitung 4,378, yang juga melebihi t-tabel ($4,378 > 2,02809$). Dengan signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,05), dapat diartikan bahwa Ukuran Perusahaan juga memberikan kontribusi pengaruh yang signifikan secara parsial pada Nilai Perusahaan.

Uji Simultan (Uji f)

Tabel 6. Hasil Uji Simultan (Uji f)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	35480843,829	3	11826947,943	119,890	.000 ^b
	Residual	3551334,933	36	98648,193		
	Total	39032178,761	39			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Firm Size, Likuiditas, Debt to Equity Ratio

Sumber : Data diolah SPSS Versi 25

Berdasarkan perhitungan uji simultan (Uji F) yang disajikan pada Tabel 7, terbukti bahwa nilai F-hitung (119,890) secara signifikan melampaui nilai F-tabel (2,960). Hal ini didukung oleh nilai probabilitas (signifikansi) sebesar 0,000, yang berada di bawah ambang batas 0,05 ($0,000 < 0,05$). Bukti statistik ini menyimpulkan bahwa ketiga variabel, yaitu Likuiditas (Cash Ratio), Struktur Modal (diwakili oleh DER), dan Ukuran Perusahaan (total asset), secara gabungan memberikan dampak yang kuat dan signifikan pada Nilai Perusahaan (harga saham) emiten subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2020–2024.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson

1	.953 ^a	0,909	0,901	314,083098	2,078
a. Predictors: (Constant), Firm Size, Likuiditas, Debt to Equity Ratio					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber : Data diolah tahun 2025

Dari Tabel 8, koefisien korelasi (R) sebesar 0,953 mengonfirmasi tingkat hubungan yang sangat erat (95,3%) secara simultan antara kombinasi variabel prediktor (Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan) dengan variabel kriteria (Nilai Perusahaan) pada perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. Hal ini menunjukkan hubungan yang kuat. Nilai R yang semakin besar menandakan adanya hubungan yang semakin kuat. Nilai Adjusted R Square = 0,901 berarti 90,1% tingkat variasi variabel terikat (Nilai Perusahaan) pada subsektor makanan dan minuman bisa diterangkan oleh variabel bebas (Likuiditas, Struktur modal dan Ukuran Perusahaan) sedangkan 9,9% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menemukan bahwasanya likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman. Artinya, semakin tinggi tingkat likuiditas justru menurunkan nilai Perusahaan yang dalam penelitian ini diproksi dengan harga saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa dana kas atau aktiva lancar yang tidak digunakan secara produktif dapat menimbulkan persepsi negatif terhadap efisiensi manajemen. Investor lebih menghargai perusahaan yang mampu mengalokasikan kas untuk kegiatan investasi dan pertumbuhan usaha. Temuan ini mendukung Trade-Off Theory dan Free Cash Flow Theory yang menekankan pentingnya keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Widya (2020) yang menemukan bahwa likuiditas (cash ratio) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Nazara dkk (2021), Imelda and Diarsyad (2017) yang menemukan bahwa likuiditas (cash ratio) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Secara teoretis, hasil negatif ini dapat dijustifikasi kuat melalui dua kerangka: Teori Free Cash Flow dan Teori Trade-Off. Dalam konteks Free Cash Flow, kas yang berlebihan dan tidak terikat oleh kewajiban operasional (free cash flow yang tinggi) akan menimbulkan konflik keagenan yang signifikan. Keberadaan dana sisa yang besar ini meningkatkan risiko manajer menggunakan kas untuk kepentingan pribadi (misalnya, empire building atau investasi suboptimal) alih-alih untuk memaksimalkan shareholder wealth (Rahman, 2021). Sementara itu, Teori Trade-Off mengingatkan bahwa likuiditas yang sangat tinggi dapat mengorbankan profitabilitas. Menahan kas berlebih dalam instrumen yang tidak berisiko (sehingga rendah return) dianggap sebagai trade-off yang merugikan, karena perusahaan kehilangan peluang untuk menghasilkan return yang lebih besar melalui investasi yang lebih agresif, yang pada akhirnya menekan Nilai Perusahaan.

Temuan yang serupa dengan studi yang dilakukan oleh Widya (2020) terlihat pada

penelitian ini, yaitu ditemukannya pengaruh negatif signifikan dari Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan. Namun, hasil ini memberikan kontras yang jelas terhadap penelitian yang dilakukan oleh Nazara dkk (2021) serta Imelda dan Diarsyad (2017), yang sebelumnya menyimpulkan bahwa likuiditas (Cash Ratio) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan temuan ini menggarisbawahi perlunya analisis mendalam terhadap perilaku investor dan karakteristik spesifik emiten sub-sektor makanan dan minuman di BEI dalam merespons kebijakan likuiditas manajemen.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan struktur modal yang diproksi dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa struktur modal, baik yang dibiayai melalui utang maupun ekuitas, bukan faktor utama yang memengaruhi penilaian investor di sektor makanan dan minuman. Investor lebih fokus pada stabilitas pendapatan, efisiensi produksi, dan pertumbuhan pasar dibandingkan risiko keuangan dari utang. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Modigliani dan Miller (2018) yang menjelaskan bahwa dalam pasar yang efisien, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan Dewanti (2022) yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil ini berbeda dengan penelitian Dewi dan A.E. Suwarno (2022) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Meskipun secara statistik Struktur Modal (DER) tidak signifikan, temuan ini tidak serta merta mengeliminasi risiko konflik keagenan yang melekat. Dalam konteks Agency Theory, keputusan manajer terkait utang dapat memicu potensi konflik (risk shifting) yakni manajer cenderung mengambil proyek berisiko tinggi saat tingkat utang perusahaan tinggi, yang tujuannya adalah memindahkan kekayaan dari kreditur ke pemegang saham, meskipun ini bertentangan dengan kepentingan keberlanjutan perusahaan. Oleh karena itu, fokus manajerial harus beralih dari manipulasi rasio utang-ekuitas ke penguatan mekanisme Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance). Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit yang efektif diperlukan untuk memantau dan memastikan bahwa setiap keputusan pendanaan mendukung tujuan jangka panjang pemegang saham, bukan hanya keuntungan pribadi manajer, sehingga dapat menyelaraskan tindakan agent dengan kepentingan principal terlepas dari rasio DER.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Studi ini menemukan adanya pengaruh ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan. Penemuan ini menunjukkan bahwa seiring dengan semakin besarnya skala perusahaan, justru terjadi kecenderungan penurunan pada nilai perusahaan tersebut. Penurunan ini dapat disebabkan oleh sejumlah faktor yang melekat pada operasi perusahaan berskala besar, seperti kompleksitas birokrasi, ketidakefisienan operasional, dan tingginya beban biaya tetap, yang pada akhirnya dapat melemahkan kinerja keuangan dan memengaruhi pandangan (persepsi) investor. Temuan ini mendukung teori Diseconomies of Scale yang menjelaskan

bahwa pertumbuhan ukuran tanpa efisiensi akan menurunkan produktivitas dan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini juga mendukung temuan Nasution, Nina Andriyani dan Widya Sari (2020) dan penelitian Putranto & Darmawan (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara teoretis, hasil negatif ini didukung kuat oleh konsep Diseconomies of Scale. Teori ini menjelaskan bahwa pertumbuhan ukuran perusahaan pada suatu titik tertentu akan mencapai ambang batas di mana penambahan skala justru menimbulkan kerugian ekonomis, alih-alih keuntungan (Nasution & Sari, 2020). Ketika manajemen gagal mempertahankan efisiensi operasional seiring dengan peningkatan ukuran aset, produktivitas marginal akan menurun. Investor menafsirkan inefisiensi ini sebagai indikasi overcapacity atau kegagalan manajemen dalam mengelola kompleksitas internal, sehingga mereka memberikan hukuman berupa penurunan harga saham. Dengan demikian, temuan studi ini menyiratkan bahwa bagi perusahaan sub-sektor makanan dan minuman, risiko yang terkait dengan birokrasi dan inefisiensi operasional yang disebabkan oleh ukuran besar lebih besar daripada manfaat yang diperoleh dari skala ekonomi.

Temuan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan sejalan dengan hasil yang diperoleh dari studi terdahulu yang dilakukan oleh Nasution dan Widya Sari (2020) serta penelitian oleh Putranto dan Darmawan (2018). Konsistensi ini memperkuat argumentasi bahwa Ukuran Perusahaan merupakan variabel yang relevan dalam analisis nilai, meskipun arah pengaruhnya dapat bervariasi tergantung pada industri dan periode pengamatan. Kontribusi temuan ini adalah menyediakan bukti empiris yang spesifik bahwa dalam konteks sub-sektor makanan dan minuman, ukuran yang besar harus diimbangi dengan efisiensi pengelolaan yang sangat tinggi agar tidak menjadi bumerang yang menekan nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Secara Simultan

Studi ini menemukan bahwa secara simultan, likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh satu variabel tunggal, melainkan merupakan hasil dari kombinasi faktor internal keuangan seperti kemampuan likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Ketiga variabel ini secara serentak menyajikan gambaran keseluruhan mengenai keadaan finansial dan operasional perusahaan yang memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola ketiga aspek tersebut secara seimbang agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan di sektor makanan dan minuman.

Secara terpadu, temuan riset ini menguatkan bahwa likuiditas, struktur permodalan, dan dimensi entitas secara bersama-sama memberikan dampak yang substansial pada Nilai Perusahaan. Implikasi pentingnya adalah bahwa Nilai

Perusahaan tidak ditentukan oleh variabel yang berdiri sendiri, namun merupakan manifestasi dari interaksi faktor-faktor finansial internal perusahaan. Ketiga faktor ini, ketika dipertimbangkan secara kolektif, menyuguhkan potret komprehensif mengenai kondisi operasional dan kesehatan finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan membentuk persepsi dan keyakinan pasar terhadap nilai entitas. Dengan demikian, sangat penting bagi manajemen perusahaan untuk menata dan menyeimbangkan ketiga aspek kunci tersebut agar mampu menggenjot Nilai Perusahaan secara berkesinambungan di dalam sektor makanan dan minuman.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis regresi berganda yang telah dilaksanakan, didapatkan beberapa temuan kunci mengenai faktor-faktor keuangan penentu nilai perusahaan pada sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020 hingga 2024. Secara terpisah (parsial), variabel likuiditas (Cash Ratio) dan ukuran perusahaan (LN Total Aset) terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (firm value). Temuan ini menggarisbawahi adanya risiko yang dipersepsikan investor terhadap kelebihan kas yang tidak produktif (likuiditas tinggi) dan inefisiensi operasional yang melekat pada skala perusahaan yang terlalu besar. Sebaliknya, struktur modal (Debt to Equity Ratio / DER) ditemukan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menyiratkan bahwa di pasar saat ini, investor cenderung menyeimbangkan manfaat utang (tax shield) dengan risiko kesulitan keuangan, sehingga tidak ada dominasi pengaruh parsial yang jelas. Meskipun demikian, ketika ketiga variabel independen tersebut, yakni likuiditas, struktur modal, dan ukuran perusahaan, diuji secara simultan (bersama-sama), ditemukan bahwa mereka secara kolektif memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa keputusan keuangan tidak dapat dinilai secara terisolasi. Nilai perusahaan merupakan fungsi kompleks yang ditentukan oleh kombinasi sinergis dari kebijakan manajemen terhadap pengelolaan kas, pembiayaan aset, dan pertumbuhan skala usaha. Kontribusi gabungan ketiga faktor ini menjadi sangat krusial dalam membentuk persepsi pasar dan menentukan valuasi akhir perusahaan di sub-sektor makanan dan minuman.

Berdasarkan kesimpulan yang telah diperoleh, diajukan beberapa rekomendasi spesifik bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi pihak perusahaan, disarankan untuk menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan dengan fokus pada pengelolaan likuiditas agar mencapai tingkat optimal (tidak berlebihan) guna menghindari persepsi inefisiensi kas. Selain itu, mengingat pengaruh negatif dari ukuran perusahaan, penting untuk meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi kompleksitas birokrasi, serta memperkuat strategi peningkatan pendapatan berbasis komisi demi menjaga stabilitas profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Bagi kalangan investor, temuan studi ini dapat menjadi referensi penting dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi, namun disarankan untuk tetap mempertimbangkan dan mengintegrasikan indikator-indikator keuangan serta Good Corporate Governance (GCG) lainnya yang secara holistik dapat memengaruhi valuasi perusahaan. Terakhir, bagi civitas akademika dan

peneliti selanjutnya, disarankan untuk melakukan pengembangan studi lanjutan dengan cara memperluas variabel independen (misalnya GCG, Capital Intensity), memperluas cakupan sampel ke sektor atau periode yang berbeda, atau menggunakan metode analisis yang beragam demi mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan memperkuat temuan penelitian yang telah ada dalam disiplin Financial Management.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, S. & Irfani, M. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Agus, S. 2021. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi empat, Cetakan ke tujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Agus, H. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Revisi). BPFE.
- Anjani. (2025). *Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Subsektor Perdagangan Ritel Barang Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023*. Vol. 7 No. 1.
- Astawinetu, E. D., & Handini, S. (2020). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktek*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Aziz, A., & Rahman, A. (2021). The Relationship between Solvency Ratios and Profitability Ratios: Analytical Study in Food Industrial Companies listed in Amman Bursa. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 87.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Dewanti, O. (2022). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Cash Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ristansi. Riset Akuntansi*, 3(1), 1–11.
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS Dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). In *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1.
- Hartono, J. (2021). *Teori dan Konsep Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Andi
- Hermawan, H., & Dewi, R. (2022). Analisis Peran Agency Cost dalam Memoderasi Pengaruh Diversifikasi terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*.
- Hery. (2021). *Analisis Kinerja Manajemen The Best Financial Analysis Menilai Kinerja Manajemen Berdasarkan Rasio Keuangan*. PT Grasindo.
- Himawan, F. A. (2019). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Integritas Laporan Keuangan Dengan Moderasi Kualitas Audit Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *ESENSI: Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3).
- Husain, S. C., Pongoliu, Y. I. D., & Hamin, D. I. (2022). Analisis Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal berdasarkan Perspektif Pecking Order dan Trade-Off pada perusahaan pertambangan BEI 2016-2020. *SEIKO: Journal of*

Management & Business

- Husain, T. (2022). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Penerbit Salemba Empat.
- Imelda, A. S. W., & Diarsyad, M. I. (2017). *Pengaruh Current Ratio, Cash Ratio, Return On Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI*. Universitas Palangkaraya.
- Juhandi, N., dkk. (2021). The Effect of Internal Factors and Stock Ownership Structure On Dividend Policy On Company's Value (A Study On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange). *International Journal of Business and Management Invention*, 2(11).
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 1, Cetakan 12). PT Raja Grafindo Persada.
- Khumairoh, dkk. (2021). Pengaruh Kualitas Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jaffa*, 02(1).
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (2018). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. Cambridge University Press.
- Nagian Toni, S. (2021). *Determinan Nilai Perusahaan* (N. K. Sari, Ed.). CV. Jakad Media Publishing.
- Nasution, N. A., & Sari, W. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 11(1).
- Nazara, L. K., Sitorus, F. D., Perangin angin, J. R. W., & Saputri, M. W. (2021). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Cash Ratio, dan Total Asset Turn Over Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Periode 2017-2019. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 33–49.
- Noviyani, E., & Muid, D. (2019). Pengaruh Return On Assets, Leverage, Ukuran Perusahaan, Intensitas Aset Tetap dan Kepemilikan Institusional Terhadap Penghindaran Pajak. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 8(3).
- Pangestu, N. C., et al. (2024). Studi empiris mengenai pengaruh asimetri informasi dan mekanisme corporate governance terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*.
- Purwanto, B., et al. (2020). Pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan agency cost sebagai variabel intervening. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*.
- Putranto & Darmawan. (2018). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016)*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang
- Sa'adah, L., & Nur'ainui, T. (2020). *Implementasi Pengukuran Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return On Equity serta Pengaruhnya terhadap*

Return. LPPM Universitas KH. A. Wahab Hasbullah.

- Salvatore, D. (2021). *Managerial Economics* (5th ed). Thomson Learning.
- Saputra, M. P., et al. (2023). Implementasi agency theory dan dampaknya pada keputusan pendanaan perusahaan. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Septiyanti. (2025). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *METHOFEMA*, 6(1).
- Sha, T. L. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Ukuran Dewan Komisaris, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 18(1), 86–89.
- Suharli, M. (2022). Studi komprehensif mengenai struktur modal. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis*.
- Suryani. (2025). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *As-Syirkah: Islamic Economic & Financial Journal*, 4(1)
- Utama, N. R., & Novita, M. D. (2021). Agency theory: A review of literature and future research agenda. *Journal of Finance and Accounting*.
- Widya, E. W. (2020). *Pengaruh Net Profit Margin, Cash Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2018*. Universitas Muhammadiyah Metro.