

Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan sebagai Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019)

Eka Dwi Agustin¹, Anwar Made², Ati Retna Sari^{3*}

¹Universitas PGRI Kanjuruhan Malang

²Universitas PGRI Kanjuruhan Malang

³Universitas PGRI Kanjuruhan Malang

*) corresponding author, email: atiretnasari@unikama.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 28/1/2022

Revised: 9/2/2022

Accepted: 12/6/2022

Key Words:

Capital Structure, Firm Size, Intellectual Capital, Financial Performance, Firm Value

DOI:

<http://dx.doi.org/10.30659/jai.11.1.37-58>

ABSTRACT

The purpose of this study was to determine and examine the effect of capital structure, firm size, and intellectual capital on firm value through financial performance as an intervening variable in manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2019 period. Capital structure is proxied by DER, company size is proxied by total assets, intellectual capital is proxied by VAIC, firm value is proxied by Tobins'q and financial performance is proxied by ROA. This type of research is quantitative using secondary data in the form of numbers contained in financial statements. This research was conducted on 64 samples of manufacturing companies. The sampling technique used is purposive sampling method, the analysis used is path analysis. The results showed that capital structure had no effect on financial performance, firm size had a positive effect on financial performance, intellectual capital had a positive effect on financial performance, capital structure had a positive effect on firm value, firm size had no effect on firm value, intellectual capital had no effect on firm value, financial performance had a positive effect on firm value, financial performance as an intervening variable can't mediate the effect of capital structure on firm value, financial performance as an intervening variable was able to mediate the effect of firm size on firm value, financial performance as an intervening variable was able to mediate the influence of intellectual capital on company value.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini guna menguji dan melihat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, serta *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Struktur modal diproyeksikan dengan DER, total aset sebagai proksi dari ukuran perusahaan, *intellectual capital* diproksikan dengan VAIC, nilai perusahaan diproyeksikan dengan Tobins'q serta kinerja keuangan diproksikan dengan ROA. Ini termasuk jenis kuantitatif yang menggunakan data sekunder berbentuk angka-angka dalam laporan keuangan. Pelaksanaan penelitian pada 64 perusahaan manufaktur dengan perolehan sampel melalui purposive sampling, kemudian analisis yang diterapkan yakni path *analysis*. Hasil yang peneliti peroleh memperlihatkan struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap kinerja keuangan, ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan

memberikan pengaruh positif, struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, *intellectual capital* tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan selaku variabel intervening tidak dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan mampu dimediasi oleh kinerja keuangan sebagai variabel intervening, kinerja keuangan sebagai variabel intervening mampu memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.



Jurnal Akuntansi Indonesia | Copyright (c) 2022 Universitas Islam Sultan Agung, Semarang

1. PENDAHULUAN

Perusahaan adalah suatu organisasi yang sengaja dibentuk oleh beberapa orang untuk menjalankan bisnis dengan memiliki tujuan yang sama. Kesejahteraan pemegang saham ataupun pemilik bisa ditingkatkan dengan meningkatkan nilai perusahaan serta merupakan salah satu tujuan perusahaan go public (Salvatore dalam Pratiwi dkk, 2016). Nilai perusahaan dianggap esensial sebab mampu merefleksikan kinerja dari perusahaan sehingga bisa memberikan pengaruh ke pandangan investor pada perusahaan.

Menurut Prastuti & Sudiarta (2016) kesuksesan perusahaan guna memberikan nilai untuk pemegang saham bisa diketahui melalui harga dari saham yang mengalami kenaikan. Dengan begitu dapat dikatakan harga saham mampu merefleksikan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dipengaruhi oleh peningkatan harga saham secara maksimum sehingga membawakan kesejahteraan untuk pemegang saham. Berkaitan dengan harga saham pada agustus 2019, terjadi penguatan indeks sektor manufaktur yaitu dengan persentase 1,95%, padahal terjadi penurunan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada periode yang sama dengan persentase 0,97%. Pada akhir tahun 2019 indeks sektor manufaktur belum bisa memperlihatkan kinerja optimal. Saham dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) contohnya, yang semenjak awal tahun mengalami penurunan 8,31%, saham PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL) semenjak awal tahun pun tergerus 27,37%. Kemudian saham dari PT Astra International Tbk (ASII) pun secara YTD mendapati koreksi 15,81%. Tidak tertinggal, dua saham dari perusahaan rokok besar, PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) serta PT Gudang Garam Tbk (GGRM) juga semenjak awal tahun mendapati pemerosotan masing-masing 43,40% serta 36,50% (kontan.co.id, 2019).

Dari beberapa fenomena yang telah diuraikan maka perusahaan manufaktur penting untuk diteliti karena perusahaan manufaktur mempunyai peran yang cukup dipandang dalam dunia investasi. Perusahaan manufaktur yang berorientasi memaksimalkan keuntungan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan dan pastinya berkeinginan untuk menunjukkan dimana perusahaan mereka termasuk opsi investasi yang baik untuk investor. Sehingga dapat dikatakan nilai perusahaan termasuk faktor penting yang investor pertimbangkan dalam melangsungkan aktivitas investasi.

Terdapat bermacam faktor yang mampu memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, *intellectual capital*, serta kinerja keuangan perusahaan. Faktor pertama yakni struktur modal, dimana sangat dibutuhkan struktur

modal yang optimal dikarenakan bisa mempengaruhi keseimbangan di antara tingkat pengembalian (*return*) serta risiko. Pengukuran dari struktur modal bisa mempergunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), dimana semakin besar rasio DER menunjukkan bahwa penggunaan modal sendiri lebih kecil dibanding modal yang berasal dari hutang (Pratiwi dkk, 2016).

Faktor kedua, ukuran perusahaan yakni sebuah skala yang mengklasifikasikan seberapa besarnya suatu perusahaan berdasar nilai pasar saham, *log size*, total aset, ataupun sebagainya. Nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, sebab skala ataupun ukuran dari perusahaan yang lebih besar akan mempermudah untuk mendapatkan sumber pendanaan (Prasetyorini, 2013).

Faktor ketiga yakni *intellectual capital*, ada berbagai macam penjelasan pakar mengenai *intellectual capital*, misalnya dari CIMA (*The Chartered Institute of Management Accountants*) dalam Hadiwijaya (2013) dimana *intellectual capital* yakni kepemilikan pengetahuan serta pengalaman, skill serta pengetahuan profesional, kapasitas teknologi, serta hubungan-hubungan yang baik, dimana pada saat dipergunakan mampu memberikan kelebihan kompetitif organisasi yang selanjutnya dapat meningkatkan nilai dari perusahaan.

Faktor keempat, kinerja keuangan yakni cerminan keadaan ataupun posisi keuangan dari perusahaan untuk suatu periode, dimana juga mampu berperan sebagai ukuran dari kesuksesan perusahaan untuk meraih keuntungan. Putri dalam Forma & Amanah (2018) menjelaskan, kinerja keuangan yakni suatu prestasi kerja yang perusahaan capai untuk sebuah periode dimana juga dituangkan pada laporan keuangan.

Ketidakkonsistenan hasil dari penelitian sebelumnya melatarbelakangi pelaksanaan dari penelitian ini. Pratiwi dkk. (2016) menyatakan, terdapat ukuran perusahaan serta struktur modal terhadap nilai perusahaan memberi pengaruh yang positif, dan didukung juga oleh penelitian Natsir & Yusbardini, (2019) yang menyatakan bahwa *the results showed that while capital structure, profitability, and firm size, had significant effect on firm value*. Namun terdapat beberapa pendapat lain yang memperlihatkan struktur modal serta ukuran terhadap nilai perusahaan tidak memberi pengaruh. Sebagaimana Ayem & Nugroho (2016) dalam penelitiannya dimana menyimpulkan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, serta penelitian Prastuti & Sudiarta (2016) memaparkan, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Lestari & Safitri (2016) dalam penelitiannya menjelaskan, *value added intellectual coefficient (VAIC)* tidak memiliki pengaruh. Namun berbeda akan penelitian dari Gamayuni (2015) dengan hasil pengukuran dan pengungkapan aset tidak berwujud (*intellectual capital*) secara akurat penting, karena aset tidak berwujud mempunyai pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Mengacu ketidakkonsistenan tersebut, sehingga menarik untuk diteliti dengan penambahan variabel yaitu *intellectual capital* selaku variabel terikat dan kinerja keuangan selaku variabel intervening. Berdasar pada latar belakang masalah yang peneliti uraikan, maka akan dilaksanakan penelitian dalam penyusunan skripsi berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan, Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2017-2019)” yang bertujuan “mengetahui dan menguji pengaruh secara langsung dan tidak langsung struktur modal, ukuran perusahaan, *intellectual capital*

terhadap nilai perusahaan, dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening.”

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Literatur

2.1.1. Nilai Perusahaan

Husnan dan Enny dalam penelitian Pratiwi dkk., (2016) mengatakan nilai perusahaan yakni harga yang calon pembeli rela bayarkan bila sebuah perusahaan dipasarkan, lebih tingginya nilai perusahaan menandakan bertambah tinggi juga kemakmuran pemegang saham. Sedangkan Prastuti & Sudiartha (2016) menjelaskan, kesuksesan perusahaan dalam membentuk nilai untuk pemegang sahamnya bisa diperhatikan melalui harga sahamnya yang mendapati peningkatan. Dari beberapa pengertian nilai perusahaan menurut para peneliti di atas, bisa dikatakan nilai perusahaan yakni suatu nilai yang bisa diukur dari harga yang rela dibayarkan seseorang jika perusahaan terkait akan dijual serta bisa juga diketahui dari harga pasar saham perusahaan. Rahayu dalam Pratiwi dkk, (2016) memaparkan nilai perusahaan terdiri dari beberapa jenis yakni nilai nominal, nilai intrinsik, nilai pasar, nilai likuidasi, serta nilai buku. Rasio *Tobin's Q* bisa dimanfaatkan sebagai pengukuran untuk nilai perusahaan (Sayyidah & Saifi, 2017).

2.1.2. Struktur Modal

Struktur modal mengacu penjelasan Ayem & Nugroho (2016) ialah selaku sebuah keputusan yang berkaitan pada komposisi pendanaan di dalam suatu perusahaan. Sedangkan Tambunan & Prabawani (2018) mengatakan struktur modal ialah bagaimana perusahaan menentukan struktur pendanaannya. Dari beberapa pengertian yang telah dijelaskan maka struktur modal merupakan komposisi pendanaan yang dapat dilihat dari jumlah hutang yang dibandingkan pada modal pribadi di sebuah perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) di sini akan dipergunakan untuk mengetahui kapasitas perusahaan dalam manajemen struktur modal yang optimal, dapat dilihat melalui tingkat risiko dan pengembaliannya.

2.1.3. Ukuran Perusahaan

Languju dkk, (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat ditunjukkan oleh sebesar apakah perusahaan berdasar pada total asetnya dimana juga termasuk pertimbangan dari investor, serta dapat diklasifikasikan menggunakan cara yaitu jumlah karyawan, ukuran pendapatan, total modal, log size, serta total aset. Selanjutnya Putra & Lestari (2016) menjelaskan, ukuran perusahaan yakni sebuah skala yang merefleksikan sebesar apakah sebuah perusahaan yang pengukurannya berlandaskan harga pasar saham, total aset, serta *log size*. Ukuran perusahaan bisa tercermin melalui jumlah aset milik perusahaan terkait. Dari beberapa pengertian yang telah diuraikan maka bisa didefinisikan bahwasanya ukuran perusahaan yakni seberapa besarkah perusahaan yang bisa kita ukur melalui skala jumlah aset, nilai pasar saham, *log size*, total pendapatan, jumlah karyawan dan total modal.

2.1.4. Intellectual Capital

Ini adalah satu jenis aset tanpa wujud dimana juga mempunyai komponen pokok organisasi yakni *structure capital* (modal organisasi), *relational capital* (modal pelanggan), serta *human capital* (modal manusia). *Intellectual capital* termasuk komponen yang sangat

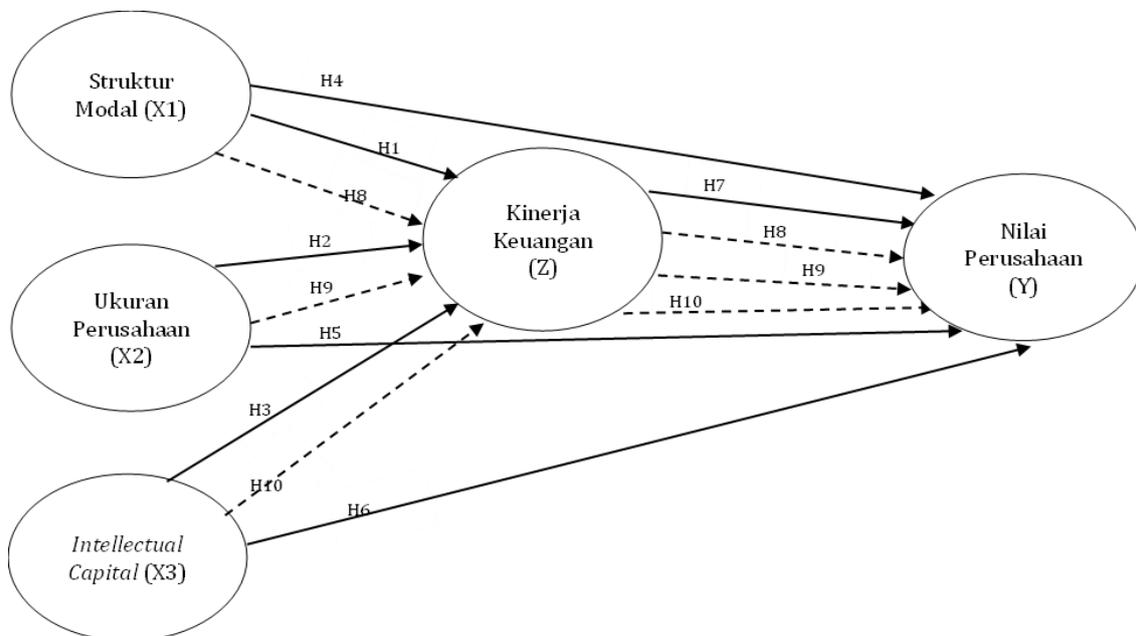
penting dalam mengoptimalkan kinerjanya perusahaan (Devi dkk 2017). *Intellectual capital* mempunyai peran yang cukup dipandang dalam kemajuan bisnis berbasis pengetahuan. *Intellectual capital* mampu memberikan pengaruh untuk memberikan peningkatan pada nilai serta kinerja keuangan perusahaan (Chen dalam penelitian Sayyidah & Saifi, 2017). VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) yakni sebuah indikator yang bisa peneliti gunakan sebagai pengukur *intellectual capital*. VAIC yakni suatu metode yang Public kembangkan, dimana menjadi pengukur dari *intellectual capital* sebuah perusahaan. VAIC sendiri mencakup tiga unsur berupa VAHU (*Value Added Human Capital*), STVA (*Structural Capital Value Added*), dan VACA (*Value Added Capital Employed*).

2.1.5. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan bisa didefinisikan selaku penentuan suatu ukuran yang bisa dimanfaatkan selaku pengukur dari kesuksesan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (Forma & Amanah, 2018). Kinerja merupakan hal yang mengukur kapasitas dari perusahaan untuk memajemen seluruh sumberdayanya. Hal yang perlu dilaksanakan oleh perusahaan agar dapat mencapai tujuan yaitu dengan cara melakukan peningkatan terhadap kualitas dan kinerja perusahaan. Kinerja keuangan bisa diperhatikan melalui laporan keuangan dari sebuah perusahaan (Hadiwijaya, 2013). Menurut Fiori et al dalam Hadiwijaya (2013) menyatakan bahwa konsep penilaian kinerja perusahaan secara tradisional mencakup: *solvency*, *profitabilitas*, *repayment capacity liquidity*, serta *financial efficiency*. Pada penelitian ini *Return On Asset* (ROA) dipilih menjadi proksi untuk kinerja keuangan.

2.1.6. Nilai Perusahaan

Setiap penelitian memerlukan penyusunan kerangka teori agar menunjukkan sebuah gambar yang berasal dari kerangka pemikiran dari sudut pandang penelitian yang dilakukan. Berikut merupakan kerangka konseptual pada penelitian ini:



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: data diolah peneliti, 2021

Keterangan:

—————> = Pengaruh interaksi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dan variabel intervening secara parsial

- > = Pengaruh interaksi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening secara parsial
- X1, X2, X3 = Variabel Independen
- Z = Variabel Intervening
- Y = Variabel Dependen

2.2. Pengembangan Hipotesis

Berdasar pada trade-off theory, kinerja keuangan terpengaruh oleh struktur modal, yang mana kenaikan hutang akan meminimalkan biaya agensi serta beban pajak, sehingga akan menjadi lebih tinggi pendapatan bersih. Kinerja keuangan dapat ditingkatkan melalui struktur modal optimal, begitupun pada harga saham ataupun nilai perusahaan akan mengalami peningkatan. Namun penambahan utang pada struktur bisa menaikkan kinerja ketika struktur modal hanya telah mencapai titik maksimum. Riset terdahulu yang dilakukan Komara dkk. (2016), Kristianti (2018) dan Ula (2019) mendukung trade-off theory tersebut dimana hasilnya yakni struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Adapun hipotesis yang dapat dibangun yakni:

H1: Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan.

Total aset dari perusahaan mencerminkan kecil besarnya sebuah ukuran dari perusahaan sehingga secara ekonomis dapat menjadikan perusahaan mengalami keuntungan serta masuknya aliran kas dari penggunaan aset tersebut. Selain itu total aset dapat menggambarkan dan menjelaskan tentang kinerja perusahaan di masa mendatang. Kecil besarnya perusahaan bisa diperhatikan melalui jumlah penjualan, total aset, serta jumlah karyawan. Dalam menentukan kinerja, ukuran perusahaan termasuk faktor penting. Pentingnya ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan besar dapat menerima kesempatan dan keuntungan yang lebih tinggi bila dibanding pada perusahaan kecil. Hirdinis (2019), dan Azzahra & Nasib (2019) dalam penelitian mereka mendukung pernyataan bahwa total aktiva perusahaan dapat mendeskripsikan tentang kinerja perusahaan di masa datang, sehingga hipotesis yang bisa dibangun yakni:

H2: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Suatu perusahaan bisa dinyatakan pula selaku sekumpulan aktiva dan atau kemampuan berwujud serta tidak berwujud menurut Firer dan William dalam Hadiwijaya (2013). Pandangan ini memberikan implikasi sebaiknya kinerja suatu perusahaan diartikan selaku fungsi pemakaian yang efisien serta efektif dari aset perusahaan yang mempunyai wujud serta tidak ataupun intellectual ability. Kondisi tersebut selaras akan teori stakeholder dimana menjelaskan value added adalah instrumen pengukur kinerja perusahaan yang terbilang tepat. Penelitian sebelumnya yang mendukung bahwa intellectual capital mempengaruhi kinerja keuangan yaitu penelitian dari Hadiwijaya & Rohman (2013), Gamayuni (2015) dan Faradina & Gayatri (2016). Adapun hipotesis yang dapat dibangun yakni:

H3: Intellectual Capital Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan.

Struktur modal yang menjelaskan perbandingan di antara modal eksternal/utang jangka panjang dan jangka pendek pada modal pribadi, adalah esensial untuk seluruh perusahaan dikarenakan menyebabkan efek pada keadaan keuangan perusahaan langsung. Struktur

modal yang optimal akan meningkatkan kinerjanya perusahaan dimana juga akan memberikan peningkatan pada nilai perusahaan serta nilai saham. Penelitian Rahmawati (2015), Pratiwi dkk. (2016), serta Prastuti dan Sudiarta (2016) menyatakan nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal, dimana bisa peneliti bentuk hipotesis berupa:

H4: Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yakni cerminan kecil besarnya perusahaan dimana dapat diketahui melalui nilai total aset perusahaan. Perusahaan yang berukuran cenderung besar akan memikat banyak investor untuk melakukan investasi. Kondisi ini dimungkinkan sebab perusahaan besar dianggap mempunyai situasi stabil, dimana bisa memberikan kenaikan pada harga sahamnya, sehingga mengakibatkan nilai perusahaan pun terlihat baik. Investor akan berekspektasi tinggi terhadap perolehan dividen dari perusahaan. Pernyataan tersebut dikuatkan dengan penelitian dari Pratiwi dkk. (2016) dan Putra & Lestari (2016) menjelaskan ukuran perusahaan bisa memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Adapun hipotesis yang bisa peneliti bentuk yakni:

H5: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Teori stakeholder menjabarkan, semua kegiatan perusahaan dimaksudkan untuk menciptakan nilai. Perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menciptakan nilai akan tentu lebih stakeholder hargai, sebab melalui penciptaan nilai ini perusahaan bisa mencukupi kepentingannya stakeholder (Hadiwijaya, 2013). Intellectual capital dipercaya mampu memberikan peran besar untuk menaikkan kinerja keuangan ataupun nilai perusahaan (Hadiwijaya, 2013). Sehingga perusahaan dengan IC baik mampu mempengaruhi nilai perusahaannya. Riset terdahulu yang mendukung pernyataan tersebut adalah riset yang dilakukan oleh Sayyidah & Saifi (2017) dan Devi dkk. (2017) sehingga hipotesis yang dapat dibentuk yakni:

H6: Intellectual Capital Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Pengembangan dari pengukurannya kinerja keuangan bisa membuat sebuah perusahaan mampu menentukan tujuan dari pencapaian suatu hasil dan menentukan misi. Pengukuran kinerja mempunyai manfaat dalam memeriksa perkembangan yang perusahaan capai serta memberikan informasi yang bermanfaat dalam menentukan keputusan manajemen, dimana juga bisa menginterpretasi nilai dari perusahaan terkait pada stakeholders (Wufron, 2017). Sehingga dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan mempunyai hubungan erat pada nilai perusahaan. Riset terdahulu dari Forma Y & Amanah (2018) dan Sari & Priantina (2018) memaparkan, kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang dapat dibangun yakni:

H7: Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

Teori signaling menjelaskan bila kinerja keuangan perusahaan mendapati kenaikan respon positif yang investor berikan untuk kondisi tersebut maka akan mengakibatkan kenaikan dari harga saham, yang juga akan mengakibatkan nilai perusahaan naik (Hamidy dkk., 2015). Berdasar pada trade-off theory kinerja keuangan terpengaruh oleh struktur modal, dimana kenaikan hutang bisa meminimalkan beban pajak serta biaya agensi yang memberikan peningkatan pada pendapatan bersih. Riset terdahulu dari Natsir & Yusbardini (2019) menjelaskan kinerja keuangan (ROA) dapat memediasi pengaruh dari struktur modal dan

ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Adapun bisa ditentukan suatu hipotesis berupa:

H8: Kinerja Keuangan Memediasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Faktor penting penentu kinerja keuangan perusahaan di antaranya adalah ukuran perusahaan. Pentingnya ukuran ini memperlihatkan bahwasanya perusahaan besar dapat menerima kesempatan dan keunggulan lebih tinggi jika dibanding pada perusahaan berukuran kecil. Hubungan antara ukuran perusahaan, nilai perusahaan dan kinerja keuangan tersebut diperkuat oleh penelitian Natsir & Yusbardini (2019) dimana kinerja keuangan (ROA) mampu memediasi pengaruhnya ukuran perusahaan serta struktur modal pada nilai perusahaan. Oleh karenanya dapat ditentukan suatu hipotesis berupa:

H9: Kinerja Keuangan Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori dengan basis sumber daya mendeskripsikan adanya dugaan dimana perusahaan bisa dengan kompetitif bersaing jika ia bisa mempergunakan serta mengelola sumber daya yang selaras pada kemampuannya (Hadiwijaya, 2013). Didukung kemampuan intelektual perusahaan yang baik terhadap pemanfaatan sumber daya manusia maka perusahaan akan mampu bertahan dan bersaing secara kompetitif. Pada saat sumber daya memperoleh pengelolaan dengan efisien serta efektif maka kemungkinan menyokong kenaikan untuk perusahaan yang selanjutnya akan stakeholder berikan respon positif. Intellectual capital berperan krusial dalam peningkatan kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Penelitian Hadiwijaya (2013) menunjukkan hasil kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif signifikan untuk memediasi hubungan diantara nilai perusahaan dan intellectual capital. Demikian dapat ditentukan suatu hipotesis berupa:

H10: Kinerja Keuangan Memediasi Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis asosiatif, dimana bersifat menanyakan hubungan diantara dua ataupun lebih variabel, menjelaskan hubungan kausal yakni sebuah hubungan dengan sifat sebab akibat (Sugiyono, 2018) dengan metode penelitian kuantitatif. Struktur modal, ukuran perusahaan dan intellectual capital selaku variabel bebas (X1, X2 serta X3), kinerja keuangan selaku variabel intervening (Z), serta nilai perusahaan selaku variabel terikat (Y) ditetapkan menjadi variabel penelitian ini. Data yang peneliti gunakan adalah data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2017-2019. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam periode 2017-2019 ditetapkan menjadi populasi penelitian ini. Teknik sampling yang diterapkan yakni purposive sampling method, dimana data ditentukan berdasarkan kriteria-kriteria selaras pada tujuan penelitian sehingga diperoleh (64x3=192) laporan keuangan perusahaan manufaktur selama tiga tahun. Dasar penetapan sampel dengan kriteria berupa:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di BEI selama 2017-2019
2. Perusahaan manufaktur tersebut menerbitkan laporan keuangannya di tahun 2017-2019 berturut-turut.
3. Perusahaan manufaktur tersebut memperoleh laba bersih setelah pajak berturut-turut selama tahun 2017 -2019.

3.1. Definisi operasional

3.1.1. Nilai Perusahaan

Yakni penilaian investor yang senantiasa dihubungkan pada harga saham, dimana ini bisa ditinjau berdasarkan nilai saham perusahaan terkait (Languju dkk, 2016). Pengukuran dari variabel ini dilaksanakan mempergunakan *Tobin's Q* (Sayyidah & Saifi, 2017).

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

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

ME = Saham biasa yang beredar dikali harga penutupan saham

TA = Total aset

DEBT = Total hutang

3.1.2. Struktur Modal

Yakni komposisi pendanaan yang dapat dilihat melalui perbandingan diantara jumlah utang serta modal sendiri dalam suatu perusahaan. Pada penelitian ini DER diprosikan untuk mengukur struktur modal. Berikut merupakan rumus DER berdasarkan (Dewi dkk., 2014) yaitu:

$$\text{Debt to Equity ratio} = \frac{\text{Debt total}}{\text{Equity Total}}$$

Keterangan:

DER = Struktur modal

Debt total = Total utang

Equity total = Total ekuitas/modal

3.1.3. Ukuran Perusahaan

Yakni cerminan dari perusahaan dimana bisa diukur melalui kecil besarnya modal, jumlah penjualan yang diperoleh dan jumlah aset perusahaan. Ukuran perusahaan diprosikan pada total aset perusahaan, yang perhitungannya mempergunakan rumus (Zakiyah, 2019):

$$\text{Size} = \ln \text{ total asset}$$

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

Total asset = Jumlah keseluruhan aset perusahaan

Ln = *Log natural*

3.1.4. Intellectual Capital (IC)

Yakni aset tanpa wujud berbentuk kemampuan keterampilan SDM yang dimiliki. IC disini akan peneliti ukur mempergunakan metode VAIC™ (*Value Added Intellectual Coefficient*) dari Pulic dalam (Hadiwijaya, 2013), yang mana mencakup tiga komponen berupa VAHU (*value added of human capital*), STVA (*structural capital value added*), serta VACA (*value added of capital employed*). Menurut Pulic dalam Hadiwijaya (2013), secara ringkas tahap untuk menghitung VAIC™ yakni:

a. Perhitungan VA (Value Added)

$$VA = OUT - IN$$

Di mana:

VA = *Value added.*

OUT = *Output.* Jumlah penjualan serta pendapatan lainnya

IN = *Input*. Total semua beban yang perusahaan korbankan guna mendapatkan pemasukan diluar beban pekerja.

b. *Perhitungan VACA*

$$VACA = VA / CE$$

Keterangan:

VACA = Rasio VA pada CE

CE = *Capital Employed*: Dana yang ada (laba bersih, ekuitas)

VA = *Value Added*.

c. *Perhitungan VAHU*

$$VAHU = VA / HC$$

Keterangan:

VAHU = Rasio VA pada HC

HC = *Human Capital*: Beban pekerja (pendapatan, upah, serta gaji karyawan)

VA = *Value Added*

d. *Perhitungan STVA*

$$STVA = SC / VA$$

Keterangan:

STVA = Rasio SC pada VA

VA = *Value Added*

SC = *Structural Capital*: VA-HC

e. *Perhitungan VAICTM (Value Added Intellectual Coefficient)*

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Keterangan:

VAIC = *Value Added Intellectual Coefficient*

STVA = *Structural Capital Value*

VAHU = *Value Added Human Capital*

VACA = *Value Added Capital Employed*

3.1.5. Kinerja Keuangan

Pada penelitian ini kinerja keuangan diproksikan pada ROA.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

ROA = Kinerja keuangan

Laba Bersih Setelah Pajak = Jumlah laba bersih selepas pajak

Total Aset = Jumlah aset perusahaan

3.1.6. Teknik Analisis Data

Path Analysis akan dipergunakan dalam pengolahan data dan memeriksa terdapatnya pengaruh secara tidak langsung dari variabel X terhadap Y melalui variabel Z. Kinerja keuangan diasumsikan selaku variabel intervening (Z) yang mengaitkan hubungan diantara variabel X serta Y. Berdasar pada kerangka pikir yang peneliti tentukan, bisa dibentuk persamaan regresi berupa:

$$Z = PZX1 + PZX2 + PZX3 + e1$$

$$Y = PYX1 + PYX2 + PYX3 + PZY + e2$$

Keterangan:

X1 = Struktur modal

X2 = Ukuran perusahaan

X3 = Intellectual capital

Z = Kinerja keuangan

Y = Nilai perusahaan

P = Koefisien regresi di standar

e = Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Uji

4.1.1. Statistik Deskriptif

Adapun hasil statistik deskriptif dari nilai perusahaan, struktur modal, ukuran perusahaan, *intellectual capital* dan kinerja keuangan disajikan dalam tabel 1, tabel 2, tabel 3, tabel 4 dan tabel 5.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Nilai Perusahaan

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
Q 2017	64	0,32	26,29	4,72
Q 2018	64	0,49	19,01	4,85
Q 2019	64	0,51	18,04	4,60

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Struktur Modal

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
DER 2017	64	0,02	4,01	0,94
DER 2018	64	0,01	5,70	0,95
DER 2019	64	0,02	5,02	0,96

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Ukuran Perusahaan

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
SIZE 2017	64	6,68	14,02	10,37
SIZE 2018	64	6,75	14,04	10,47
SIZE 2019	64	6,88	14,08	10,53

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 4. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Intellectual Capital

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
IC 2017	64	1,45	12,88	4,18
IC 2018	64	1,61	11,44	4,36
IC 2019	64	0,95	9,66	4,10

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Tabel 5. Hasil Analisis Statistik Deskriptif Kinerja Keuangan (ROA)

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>
ROA 2017	64	0,01	1,21	0,20

ROA 2018	64	0,00	2,08	0,24
ROA 2019	64	0,01	1,95	0,23

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

4.1.2. Uji Normalitas

Pendekatan *Kolmogorov-Smirnov* dipergunakan untuk uji normalitas. Berdasar data pada tabel 6 dapat dijelaskan bahwa signifikansi masing-masing jalur 1 dan 2 bernilai melampaui 0,05, yang menunjukkan data normal dalam berdistribusi sehingga sejalan pada persyaratan normalitas, dengan demikian model regresi untuk kedua jalur tersebut layak digunakan dalam penelitian

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Nilai <i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Keputusan
Jalur 1 (X_1, X_2, X_3 Ke Z)	0,200	Normal
Jalur 2 (X_1, X_2, X_3, Z Ke Y)	0,067	Normal

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

4.1.3. Uji Multikolinieritas

Tabel 7 memperlihatkan setiap variabel memiliki *tolerance* yang melampaui 0,10 artinya tidak terjadi multikolinieritas. Begitu juga dengan perhitungan VIF (*Variance Inflation Factor*) menunjukkan VIF di bawah 10. Sehingga menandakan tidak terdapat multikolinieritas antar variable X dengan model.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Collinearity Statistics</i>		Keputusan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
Jalur 1 (X_1, X_2, X_3 Ke Z)			
X1 (struktur model - DER)	0,971	1,030	Tidak terjadi multikolinieritas
X2 (ukuran perusahaan - SIZE)	0,976	1,025	Tidak terjadi multikolinieritas
X3 (Intellectual capital - VAIC TM)	0,981	1,019	Tidak terjadi multikolinieritas
Jalur 2 (X_1, X_2, X_3, Z Ke Y)			
X1 (struktur model - DER)	0,958	1,044	Tidak terjadi multikolinieritas
X2 (ukuran perusahaan - SIZE)	0,918	1,089	Tidak terjadi multikolinieritas
X3 (Intellectual capital - VAIC TM)	0,907	1,103	Tidak terjadi multikolinieritas
Z (Kinerja keuangan - ROA)	0,871	1,148	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

4.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Penelitian ini menggunakan pendekatan *glejser* untuk menguji heteroskedastisitas. Berdasarkan table 8, jalur 1 serta 2 bisa dijelaskan bahwasanya sig untuk setiap variabel melampaui 0,05 dimana menandakan regresi jalur 1 dan 2 terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Nilai Signifikansi	Keputusan
Jalur 1 (X_1, X_2, X_3 Ke Z)		
Struktur Modal (X_1)	0,836	Bebas Heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan (X_2)	0,056	Bebas Heteroskedastisitas
Intellectual Capital (X_3)	0,138	
Jalur 2 (X_1, X_2, X_3, Z Ke Y)		
Struktur Modal (X_1)	0,167	Bebas Heteroskedastisitas
Ukuran Perusahaan (X_2)	0,137	Bebas Heteroskedastisitas
Intellectual Capital (X_3)	0,508	Bebas Heteroskedastisitas

Kinerja Keuangan (Z)	0,114	Bebas Heteroskedastisitas
----------------------	-------	---------------------------

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

4.1.5. Uji Autokorelasi

Pengujian DW (*Durbin Watson*) dipergunakan dalam memeriksa adanya autokorelasi dengan ukuran nilai dari DW hitung dekat dengan 2 mengindikasikan model bebas oleh asumsi klasik autokorelasi (Ghozali, 2018). Berdasarkan tabel 9 jalur 1 menunjukkan nilai dw ada diantara du serta 4-du, du sejumlah 1,796 dengan demikian 4-du sejumlah 2,204 sehingga $1,796 < 1,966 < 2,271$. Bisa dikatakan model 1 dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi. Pada jalur 2 menunjukkan bahwa du sejumlah 1,806 dengan demikian 4-du sejumlah 2,194 sehingga $1,806 < 1,836 < 2,194$. Bisa dikatakan model 2 dalam penelitian ini tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

Variabel	Nilai Durbin - Watson	Keputusan
Jalur 1 (X_1, X_2, X_3 Ke Z)	1,966	Tidak berkorelasi
Jalur 2 (X_1, X_2, X_3 Z Ke Y)	1,836	Tidak berkorelasi

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

4.1.6. Analisis Jalur Path

Berikut merupakan tabel hasil analisis jalur 1 dan jalur 2

Tabel 10. Hasil Analisis Jalur I

Jalur	Koefisien Jalur	Nilai Sign	Kesimpulan
$X_1 \leftarrow Z$	0,110	0,114	Tidak Berpengaruh
$X_2 \leftarrow Z$	0,236	0,001	Berpengaruh signifikan
$X_3 \leftarrow Z$	0,270	0,000	Berpengaruh signifikan

Persamaan jalurnya sebagai berikut:
 $Z = PZX_1 + PZX_2 + PZX_3 + e_1$Persamaan model 1
 $Z = 0.110 X_1 + 0.236 X_2 + 0.270 X_3 + 0,983^*$
 $*e_1 = \sqrt{1-R^2}$

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

Tabel 11. Hasil Analisis Jalur II

Jalur	Koefisien Jalur	Nilai Sign	Kesimpulan
$X_1 \rightarrow Y$	0,203	0,002	Berpengaruh signifikan
$X_2 \rightarrow Y$	- 0,010	0,880	Tidak Berpengaruh
$X_3 \rightarrow Y$	0,023	0,736	Tidak Berpengaruh
$Z \rightarrow Y$	0,396	0,000	Berpengaruh signifikan

Persamaan jalurnya sebagai berikut:
 $Z = PZX_1 + PZX_2 + PZX_3 + Z + e_1$Persamaan model 2
 $Z = 0.203 X_1 - 0.010 X_2 + 0.023 X_3 + 0.396 Z + 0,951^*$
 $*e_1 = \sqrt{1-R^2}$

Sumber: Hasil pengolahan SPSS tahun 2021

Persamaan dari jalur 1 berdasarkan tabel 10 diartikan sebagai berikut:

- Nilai koefisien jalur $X_1 \Rightarrow Z$ sejumlah 0,110 serta mempunyai tanda positif yang mencerminkan bahwa struktur modal berhubungan positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Artinya ketika struktur modal meningkat 1 satuan maka variabel kinerja keuangan

(ROA) juga akan meningkat sebesar 0,110 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tidak berubah.

- b. Nilai koefisien jalur $X_2 \Rightarrow Z$ sejumlah 0,236 serta mempunyai tanda positif yang mencerminkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Artinya ketika ukuran perusahaan meningkat 1 satuan maka variabel kinerja keuangan (ROA) akan meningkat sebesar 0,236 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tidak berubah.
- c. Nilai koefisien jalur $X_3 \Rightarrow Z$ sejumlah 0,270 serta mempunyai tanda positif yang mencerminkan bahwa *intellectual capital* berhubungan positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Artinya ketika variabel *intellectual capital* meningkat 1 satuan maka variabel kinerja keuangan (ROA)

Persamaan dari jalur 2 berdasarkan tabel 11 dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Nilai koefisien jalur $X_1 \Rightarrow Y$ sejumlah 0,203 serta mempunyai tanda positif. Hal tersebut menunjukkan ketika variabel struktur modal mendapati kenaikan 1 satuan artinya akan meningkat 0,203 untuk nilai perusahaan dengan asumsi bahwa variabel lain tidak berubah.
- b. Nilai koefisien jalur $X_2 \Rightarrow Y$ sejumlah -0,010 mempunyai tanda negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ketika variabel ukuran perusahaan meningkat 1 satuan maka variabel nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,010 dengan asumsi bahwa variabel lainnya tidak berubah.
- c. Nilai koefisien jalur $X_3 \Rightarrow Y$ sejumlah 0,023 mempunyai tanda positif. Hal tersebut menunjukkan ketika *intellectual capital* meningkat sejumlah 1 satuan artinya variabel nilai perusahaan juga naik sejumlah 0,023 melalui asumsi variabel lainnya tidak berubah.
- d. Nilai koefisien jalur $Z \Rightarrow Y$ sejumlah 0,396, mempunyai tanda positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa ketika variabel kinerja keuangan (ROA) meningkat 1 satuan maka variabel nilai perusahaan juga meningkat sebesar 0,396 dengan asumsi variabel lainnya tidak berubah.

4.2. Uji Hipotesis

4.2.1. Uji Determinasi (R^2)

Tabel 12 memperlihatkan perolehan *R Square* pada jalur 1 sejumlah 0,129 dimana mengartikan 12,9% dengan ROA untuk pengukuran atas kinerja keuangan terpengaruh oleh ukuran perusahaan, struktur modal, serta *intellectual capital*, sisa nya 87,1% dijelaskan oleh variabel diluar penelitian ini. Kemudian nilai R^2 pada jalur kedua sejumlah 0,221. Hal ini mengartikan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal, serta *intellectual capital* dan kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan dengan persentase 22,1%, sisa 77,9% dijabarkan oleh variabel luar.

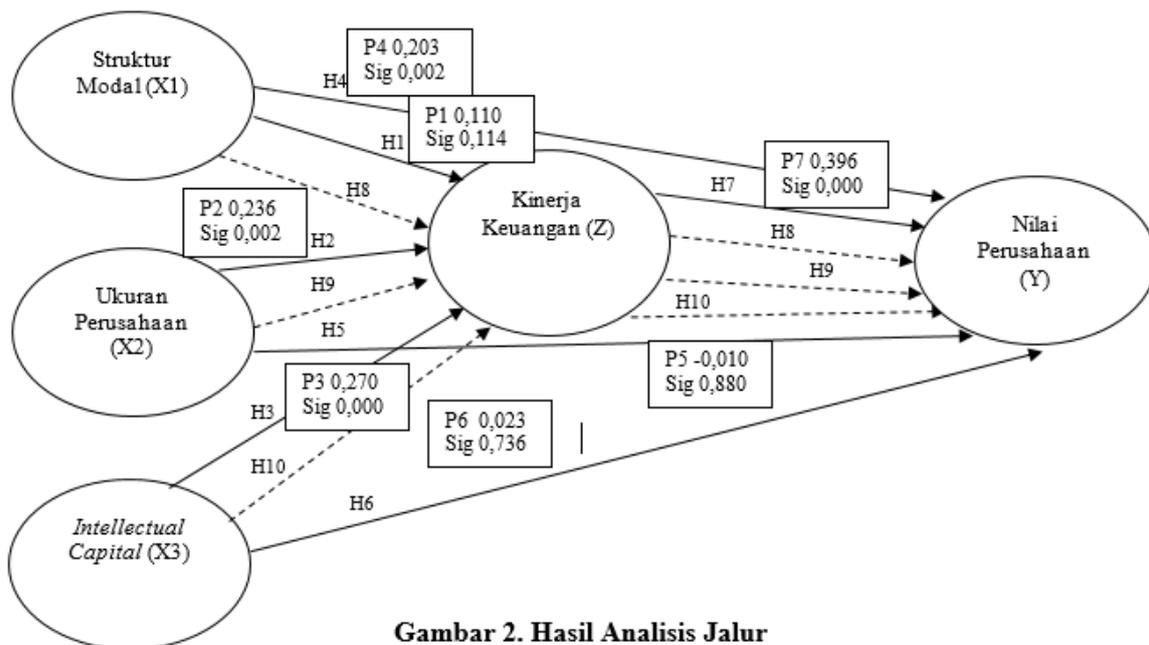
Tabel 12. Koefisien Determinasi Jalur 1 dan 2

Jalur	R Square
X_1, X_2, X_3 ke Z	0,129
X_1, X_2, X_3, Z ke Y	0,221

Sumber: Hasil pengolahan SPSS 22 tahun 2021

4.2.2. Uji Parsial t

Berdasarkan hasil analisis kedua jalur yang telah dijelaskan, dapat dibuat gambar jalur seperti gambar 2.



Gambar 2. Hasil Analisis Jalur
 Sumber: hasil output SPSS diolah peneliti tahun 2021

Berdasarkan gambar 2 maka dapat dianalisis bahwasanya:

1. Nilai signifikan jalur $X1 \Rightarrow Z$ (P1) sejumlah 0.114 melampaui alpha 0.05, dimana mengindikasikan, struktur modal terhadap kinerja keuangan (ROA) tidak memiliki pengaruh sehingga H1 ditolak.
2. Nilai signifikan jalur $X2 \Rightarrow Z$ (P2) sejumlah 0.001 dibawah alpha 0.05, dimana mengindikasikan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan sehingga H2 diterima.
3. Nilai signifikan jalur $X3 \Rightarrow Z$ (P3) sejumlah 0.000 dibawah alpha 0.05, dimana mengindikasikan bahwa *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan (ROA) memiliki pengaruh yang signifikan sehingga H3 diterima.
4. Nilai signifikan jalur $X1 \Rightarrow Y$ (P4) sejumlah 0.002 dibawah alpha 0.05, dimana menandakan struktur modal pada nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan sehingga H4 diterima.
5. Nilai signifikan jalur $X2 \Rightarrow Y$ (P5) sejumlah 0.880 melampaui alpha 0.05, dimana menandakan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh oleh karenanya H5 ditolak.
6. Nilai sig jalur $X3 \Rightarrow Y$ (P6) sejumlah 0.736 melampaui alpha 0.05, dimana menandakan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh oleh karenanya H6 ditolak.
7. Nilai sig jalur $Z \Rightarrow Y$ (P7) sejumlah 0.000 dibawah alpha 0.05, dimana menandakan kinerja perusahaan (ROA) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh oleh karenanya H7 diterima.
8. Besarnya pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan jika melalui kinerja perusahaan bisa dihitung melalui perkalian P1 pada P7. Sehingga bila melalui kinerja perusahaan, besar dari pengaruh struktur modal pada nilai perusahaan yakni $0.110 \times 0.396 = 0.043$. Nilai tersebut lebih kecil dibanding pada pengaruh langsungnya. Hal tersebut menunjukkan

bahwa kinerja perusahaan tidak memediasi struktur modal pada nilai perusahaan, yang menandakan H8 ditolak.

9. Pengaruh langsung ukuran perusahaan pada nilai perusahaan sejumlah 0.010. Sementara besar pengaruhnya ukuran perusahaan pada nilai perusahaan bila melalui kinerja perusahaan bisa diperoleh melalui perkalian P2 pada P7. Sehingga melalui kinerja perusahaan besar dari pengaruhnya ukuran perusahaan pada nilai perusahaan yakni $0.236 \times 0.396 = 0.094$. Nilai tersebut lebih tinggi dibanding pada pengaruh langsungnya. Hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memediasi ukuran perusahaan pada nilai perusahaan, yang menandakan H9 diterima.
10. Pengaruh langsung *intellectual capital* pada nilai perusahaan sejumlah 0.023. Sementara besar pengaruhnya *intellectual capital* pada nilai perusahaan bila melalui kinerja perusahaan bisa diperoleh melalui perkalian P3 pada P7. Sehingga besar dari pengaruhnya *intellectual capital* pada nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan yakni $0.270 \times 0.396 = 0.107$. Nilai tersebut lebih tinggi dibanding pada pengaruh langsungnya. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memediasi *intellectual capital* pada nilai perusahaan, yang menandakan H10 diterima.

4.3. Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Uraian dari pelaksanaan atas penelitian ini memperlihatkan struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,114 ($>0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,110 bertanda positif. Hasil ini selaras pada Tambunan & Prabawani (2018) dimana menjelaskan struktur modal pada kinerja keuangan sektor aneka industri tidak mempunyai pengaruh signifikan, serta penelitian Sofian (2020) yang menunjukkan hasil bahwa DER tidak mempunyai pengaruh dan signifikan pada ROA. Struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan dikarenakan penggunaan utang yang kurang tepat dalam struktur modal sehingga tidak berimbas ke kinerjanya perusahaan. Alasan lainnya yakni karena utang tidak sebatas berasal melalui utang yang menimbulkan beban bunga saja namun juga melalui hutang yang tidak menimbulkan beban bunga, sehingga ketika hutang yang tidak menimbulkan beban bunga semakin besar maka tidak akan mempengaruhi beban bunga yang ada di laporan laba rugi. Oleh karena itu ketika hutang semakin meningkat maka tidak berpengaruh terhadap laba. Disisi lain penggunaan hutang yang tinggi tidak melibatkan aset sebagai jaminan, sehingga struktur aset tidak mempengaruhi struktur modal (DER).

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan pada kinerja perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,001 ($<0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,236 bertanda positif. Hasil tersebut selaras pada Hirdinis (2019) di mana ukuran perusahaan pada kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan juga penelitian Azzahra & Nasib (2019) dimana total aset pada ROA (kinerja keuangan) mempunyai pengaruh positif signifikan. Kondisi ini selaras pada teori dimana ukuran perusahaan dengan proksi total aset yang memperlihatkan kecil besarnya perusahaan termasuk faktor yang perlu diperhatikan dalam membentuk keuntungan. Perusahaan berukuran besar yang dianggap mampu meraih tahapan dewasa adalah cerminan dimana perusahaan itu tergolong stabil serta bisa mencetak keuntungan lebih dibanding perusahaan yang tengah berkembang.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan IC mempunyai pengaruh signifikan pada kinerja keuangan, yang diperoleh melalui sig. 0,000 ($<0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,270 bertanda positif. Selain itu, hasil ini juga ditunjang dengan penelitian dari Lestari & Sapitri (2016) dimana menjelaskan IC mempengaruhi kinerja keuangan. Sejalan juga pada Gamayuni (2015) yang menyatakan IC mempunyai pengaruh positif signifikan pada ROA. Kondisi ini menjelaskan bahwa IC yang lebih tinggi akan membuat kinerja keuangan juga lebih tinggi. Kinerja keuangan bisa dipengaruhi intellectual capital karena keunggulan kompetitif yang IC hasilkan. IC mempunyai pengaruh terhadap perkembangan perusahaan karena perusahaan bisa menyesuaikan diri dengan perubahan dalam ranah bisnis, oleh karena itu kinerja dari keuangan bisa stabil serta perusahaan bisa meminimalisir seluruh risiko yang berkemungkinan timbul, dimana membuat kinerja keuangan bisa dicapai secara maksimal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan struktur modal mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,002 ($<0,05$) serta koefisiennya bernilai 0,203 bertanda positif. Hasil penelitian ini didukung oleh Pantow dkk (2015) dimana struktur modal pada nilai perusahaan memberi pengaruh positif signifikan serta Rahmawati (2015) yang menjelaskan struktur modal mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan. Penggunaan hutang bisa pula mempengaruhi harga saham, dimana lebih tingginya utang akan menjadikan kian meningkatnya nilai perusahaan, tetapi dengan suatu batasan selaras pada trade off theory. Lebih tingginya penggunaan utang mampu mengakibatkan risiko dari perusahaan naik, sehingga perusahaan diharuskan bisa menetapkan seberapa besarnya utang yang hendak ia pergunakan agar bisa memberikan peningkatan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,880 ($>0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,010 bertanda negatif. Hasil tersebut selaras pada Languju dkk., (2016) dimana ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan secara signifikan tidak memiliki pengaruh, serta Yanda (2018) yang menyimpulkan tidak adanya pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Itu artinya penilaian para investor untuk perusahaan bukan berlandaskan ukuran perusahaan, karena perusahaan besar belum tentu berkembang dengan modal internal melainkan bisa juga melalui utang yang besar. Para investor akan memberikan kepercayaan untuk berinvestasi kepada perusahaan dengan nilai yang baik. Dimana nilai yang baik tersebut tidak hanya diukur dari total aset namun ada faktor lain juga misalnya seperti CSR dan harga saham yang baik.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan IC tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,736 ($>0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,023 bertanda positif. Hasil tersebut selaras pada Lestari & Sapitri (2016) dimana VAIC tidak mempengaruhi nilai perusahaan, serta Hadiwijaya & Rohman (2013) yang mengatakan IC pada nilai perusahaan tidak mempunyai pengaruh. Kondisi tersebut disebabkan IC besar menjelaskan bahwasanya perusahaan cenderung

mempergunakan anggaran yang tinggi dalam pembiayaan sumber daya manusia serta beragam sumber daya lain. Keadaan seperti ini akan investor anggap selaku hal yang bisa membuat sumber modal dari perusahaan berkurang.

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan, yang diperoleh melalui sig. 0,000 ($<0,05$) dan koefisiennya bernilai 0,396 bertanda positif. Hasil tersebut selaras pada Forma Y & Amanah (2018) yang menunjukkan hasil kinerja keuangan mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan, serta Sari & Priantinah (2018) yang menjelaskan ada hubungan dari kinerja keuangan (LDR, NPL, CAR, ROA) serta CSR pada nilai perusahaan. Peningkatan ROA mempunyai dampak yang baik terhadap harga saham sehingga nilai perusahaan akan lebih baik pula karena mampu memberikan sinyal positif untuk investor. Nilai perusahaan dapat dicerminkan dari tingginya nilai return yang investor terima.

Pengaruh Kinerja Keuangan Memediasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan struktur modal pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan selaku variabel Z tidak memberi pengaruh. Struktur modal pada nilai perusahaan dengan kinerja perusahaan diperoleh nilai lebih kecil dibanding dari pengaruhnya langsung dari hasil analisis jalur. Hasil tersebut selaras pada Ula (2019) dimana menunjukkan hasil variabel intervening yakni kinerja keuangan tidak dapat memediasi pengaruhnya struktur modal pada nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan berdasar pada dari hipotesis pertama dimana struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan dengan demikian secara tidak langsung kinerja keuangan gagal dalam memediasi pengaruh diantara struktur modal pada nilai perusahaan. Brigham dan Houston dalam Ula (2019) menjelaskan, perusahaan yang mempunyai tingkatan return tinggi mempergunakan utang yang tergolong rendah. Sehingga beban bunga yang dihasilkan dari hutang tidak terlalu besar. Ketika hutang yang digunakan tidak menambah beban bunga maka tidak akan mempengaruhi laba perusahaan. Struktur modal tidak dapat mempengaruhi kinerja keuangan maka kinerja keuangan tidak bisa memediasi pengaruhnya struktur modal pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Memediasi Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Uraian dari hasil yang didapatkan melalui pelaksanaan penelitian ini memperlihatkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan melalui kinerja perusahaan selaku variable Z. Mengacu hasil analisis jalur pengaruhnya ukuran perusahaan pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan perusahaan bernilai lebih besar daripada pengaruhnya langsung. Hasil tersebut selaras pada Natsir & Yusbardini (2019) dimana ROA mampu memediasi pengaruhnya struktur modal serta ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Perusahaan berukuran besar normalnya dianggap dapat melangsungkan perluasan pasar, memperlihatkan kesuksesan pengembangan bisnis, mempunyai prospek baik, dan keamanan dalam usahanya. Hal ini mampu memikat investor supaya menginvestasikan dana miliknya dalam perusahaan itu. Perusahaan besar yang dapat memaksimalkan asetnya untuk mempertahankan dan meningkatkan laba dinilai lebih baik oleh investor dan kreditur, karena perusahaan tersebut dianggap mempunyai strategi yang baik dalam memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan laba yang besar sehingga bisa

memberi persepsi baik untuk investor yang ke depannya mampu memberikan peningkatan pada harga dari saham perusahaan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Memediasi Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari penelitian ini membuktikan IC mempunyai pengaruh signifikan pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan selaku variable Z. Berdasarkan hasil analisis jalur pengaruhnya IC pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan memiliki nilai lebih besar dibandingkan dari pengaruhnya langsung. Hasil tersebut selaras pada Hadiwijaya (2013) dimana menunjukkan kinerja keuangan positif serta signifikan untuk memediasi pengaruhnya IC serta nilai perusahaan. Peningkatan ROA dapat didorong oleh semakin tingginya nilai IC sehingga berimbas pada kinerja keuangan. Kondisi demikian mampu mendapat apresiasi positif oleh investor dimana nantinya bisa menyebabkan harga saham mengalami kenaikan.

5. KESIMPULAN, BATASAN DAN SARAN

5.1. Suggestion

Berdasar pada hasil analisis serta sejumlah pembahasan sebelumnya, bisa dikatakan variabel struktur modal tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Sedangkan ukuran perusahaan dan IC terhadap kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan. Struktur modal dan kinerja keuangan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara ukuran perusahaan dan IC tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan selaku variable Z tidak bisa memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan selaku variable Z mampu memediasi ukuran perusahaan serta IC terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

5.2. Keterbatasan

Evaluasi dari hasil penelitian ini harus mempertimbangkan batasan yang bisa memberikan imbas pada perolehan penelitian. Adapun batasan dalam penelitian ini yakni:

1. Rasio yang dipergunakan sebagai proksi hanya salah satu yang dipilih dari rasio profitabilitas maupun rasio *leverage*, sehingga untuk mendapatkan hasil yang mempunyai pengaruh besar sebaiknya rasio yang digunakan sebagai proksi tidak hanya salah satunya tapi beberapa rasio yang kemungkinan mampu mempengaruhi variabel dependen seperti *return on equity* (ROE) *return on investment* (ROI), *debt to asset ratio* (DAR) dan variabel lain seperti *corporate social responsibility* (CSR), kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan.

5.3. Saran

Berpatokan pada hasil yang peneliti peroleh, bisa diberikan saran berupa:

1. Bagi Perusahaan, hasil ini mampu berperan sebagai pertimbangan ketika menentukan keputusan dan membuat kebijakan untuk mengembangkan nilai maupun kinerja keuangan perusahaan.
2. Bagi Investor, sebaiknya lebih bijak dan memberikan perhatian pada faktor yang mempengaruhi nilai dari perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi, dengan mempertimbangkan berbagai aspek ketika melakukan investasi, seperti melihat struktur modal dan aset perusahaan.

3. Peneliti berikutnya, sebaiknya meneliti dengan objek yang tidak sama dari penelitian ini atau lebih dari satu sektor industri, dengan tahun penelitian yang lebih baru. Selain itu, peneliti selanjutnya juga dapat menggunakan atau menambahkan beragam variabel lainnya, misalnya ROI (*return on investment*), ROE (*return on equity*), DAR (*debt to asset ratio*), maupun variabel lainnya seperti kebijakan dividen, CSR (*corporate social responsibility*), kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan.

6. REFERENCES

- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39.
- Azzahra, A. S., & Nasib. (2019). Pengaruh Firm Size Dan Leverage Ratio Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Pertambangan. *Jwem Stie Mikroskil*, 9(1), 13–20. <https://www.mikroskil.ac.id/ejurnal/index.php/jwem/article/view/588>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Dewi, I., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 17(1), 1–9.
- Faradina, I., & Gayatri. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 15(2), 1623–1653. <https://ocs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/view/19790/13853>
- Forma Y, F., & Amanah, L. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 103–118. <https://doi.org/10.15294/jda.v6i2.3250>
- Gamayuni, R. R. (2015). The Effect Of Intangible Asset Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 4(1), 202–212.
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiwijaya, R. C. (2013). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Universitas Diponegoro Semarang*, Vol. 13(No. 1), pp 17-27.
- Hadiwijaya, R. C., & Rohman, A. (2013). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Competitive Advantage Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 2(3), 1–7.
- Hamidy, R. R., Gusti, I., Wiksuana, B., Gede, L., & Artini, S. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. 10, 665–682.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Komara, A., Hartoyo, S., & Andati, T. (2016). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 10–21.
- Kristianti, I. P. (2018). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1), 56–68. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v20i1.141>
- Languju, O., Mangantar, M., & Tasik, H. H. . (2016). Pengaruh Return on Equity, Ukuran Perusahaan, Price Earning Ratio Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

- Property and Real Estate Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(2), 387–398.
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 4(1), 28–33.
- Natsir, K., & Yusbardini, Y. (2019). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business & Financial Affairs*, 06(04), 218–224. <https://doi.org/10.4172/2167-0234.1000298>
- Pantow, M. S., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return on Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 961–971. <https://doi.org/10.35794/emba.v3i1.7801>
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Pratiwi, N. P. Y., Yudiaatmaja, F., & Suwendra, I. W. (2016). Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. In *Journal of Management and Business* (Vol. 4, Issue 1). <https://doi.org/10.24123/jmb.v7i1.122>
- Putra, A. N. D., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 4044–4070. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
- Rahmawati, A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 23(2), 85999.
- Rahmawati, Wahyu & Rahayu, Citra R. 02 September 2019. Sektor Manufaktur Naik Ditengah Koreksi IHSG, (Online), (<https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-manufaktur-naik-di-tengah-koreksi-ihsg-simak-sejumlah-saham-pilihan-berikut?page=all>), di akses pada 23/10/2020
- Prastuti, Rai N., & Merta Sudiarta, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572–1598.
- Sari, P. Y., & Priantinah, D. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 7(1), 111–125. <https://doi.org/10.21831/nominal.v7i1.19364>
- Sayyidah, U., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 46(1), 163–171.
- Sofian, D. R. (2020). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return on Asset (ROA) pada PT Semen Indonesia Tbk. 1(3), 220–225.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tambunan, J. T. A., & Prabawani, B. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Tahun 2012-2016). *Diponegoro Journal Of Social And Politic*, 1–10.
- Ula, V. M. (2019). Pengaruh struktur modal dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening (studi pada perusahaan subsektor properti dan. *Skripsi*.
- Wufron. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang

- Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 16(3), 022–033.
- Yanda, A. C. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Universitas Sumatera Utara.
- Zakiyah, T. (2019). Perubahan Laba : Kinerja Keuangan Dan Firm Size Sebagai Anteseden. *VI(2)*, 13–34.