

## **Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi *Corporate Governance***

**Nuzly Camelia Siregar**

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia. E-mail: [snuzlycamelia@gmail.com](mailto:snuzlycamelia@gmail.com)

**Rosyid Nur Anggara Putra**

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia. E-mail: [rosyid.uinsuka@gmail.com](mailto:rosyid.uinsuka@gmail.com)

**Nur Arifah**

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Yogyakarta, Indonesia. E-mail: [arifahnur0@gmail.com](mailto:arifahnur0@gmail.com)

---

### **ARTICLE INFO**

#### **Kata Kunci:**

*Capital Structure;  
Corporate Governance;  
Financial Performance;  
Intellectual Capital*

#### **Cara Sitasi:**

Siregar, Nuzly Camelia,  
Rosyid Nur Anggara  
Putra, & Nur Arifah.  
“Pengaruh Struktur  
Modal dan Modal  
Intelektual Terhadap  
Kinerja Perusahaan  
Dimoderasi *Corporate  
Governance*” *At-  
Taradhi: Jurnal Studi  
Ekonomi* 13, no. 1  
(2022): 31-42.

### **ABSTRACT**

*This paper analyzed of capital structure and intellectual capital on finance performance in Indonesia and the relationship between intellectual capital and financial performance moderated by corporate governance mechanism. Using a sample of 18 corporates in Jakarta Islamic Index (JII) for the period between 2016 and 2019. The findings suggested that capital structure as measured by leverage has a negative influence on financial performance, intellectual capital as measured by the value added intellectual coefficient (VAIC) has a positive influence on financial performance. Furthermore, the results find that the independent board of commissioners are able to strengthen the relationship between intellectual capital and financial performance, while institutional ownership weakness the relationships. This strengthens the agency theory that a good corporate governance mechanism can resolve agency conflicts so that it affects the financial performance.*

Penelitian ini menganalisis struktur modal dan modal intelektual terhadap kinerja keuangan di Indonesia dan hubungan antara modal intelektual dan kinerja keuangan yang dimoderasi oleh mekanisme *corporate governance*. Sampel yang digunakan sebanyak 18 perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016-2019. Hasil penelitian ini bahwa struktur modal yang diukur menggunakan leverage berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan, modal intelektual yang diukur menggunakan *value added intellectual coefficient* (VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Selanjutnya, hasil penelitian ini menemukan bahwa dewan komisaris independen mampu memperkuat hubungan antara modal intelektual dan kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan institusional melemahkan hubungan keduanya. Hal tersebut memperkuat teori agensi bahwa mekanisme *corporate governance* yang baik dapat mengatasi konflik keagenan yang selanjutnya dapat memengaruhi kinerja perusahaan.

## **Pendahuluan**

Persaingan bisnis antar perusahaan merupakan masalah yang harus dihadapi disamping mengejar target dan tujuan utama perusahaan yang salah satunya adalah memaksimalkan kekayaan dan kesejahteraan para pemegang saham.<sup>1</sup> Pihak manajemen memerlukan strategi atau kebijakan yang tepat untuk meningkatkan kinerja perusahaan, yang mana kinerja

---

<sup>1</sup> Amirul Ustadi, “Struktur Modal, Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Indonesia,” *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 1 (2020): 10–21.

tersebut menjadi gambaran atas keuntungan dari aset, ekuitas, utang dan pengelolaan sumber daya.<sup>2</sup> Kinerja perusahaan menjadi salah satu tolak ukur *stakeholder* dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Adapun teori yang mendasari mengenai kinerja perusahaan adalah teori agensi.

Beberapa penelitian sebelumnya menemukan faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan, salah satunya variabel struktur modal. Struktur modal terdiri dari berbagai jenis sumber pendanaan perusahaan.<sup>3</sup> Kemunculan teori Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dalam makalahnya telah menunjukkan adanya hubungan erat antara struktur modal dan kinerja perusahaan yang selanjutnya menjadi isu menarik untuk diteliti. Pasar modal yang sempurna dapat menggambarkan ekonomi yang terbebas dari pajak tanpa biaya transaksi dan bersifat homogen dengan investor.<sup>4 5</sup> Sesuai dengan teori *agency*, Jensen dan Meckling mengungkapkan bahwa struktur modal memengaruhi kinerja perusahaan.<sup>6</sup> Namun di sisi lain, studi perbandingan menemukan adanya korelasi positif signifikan antara *leverage* dan kinerja perusahaan di Malaysia, sedangkan di Indonesia tidak terdapat pengaruh secara positif.<sup>7</sup> Beberapa studi lain menemukan hubungan negatif antara *leverage* dan kinerja perusahaan.<sup>8 9</sup>

Selain faktor struktur modal, dalam menghadapi persaingan pasar, penting bagi pihak manajemen perusahaan untuk memiliki strategi yang tepat. Sumber daya yang ada di dalam perusahaan dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan di masa depan. Hal ini untuk mengukur kontribusi pencapaian perusahaan dalam mempertahankan kinerja dari sumber daya yang ada.<sup>10</sup> Modal intelektual memiliki peran penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan sesuai dengan teori sumber daya.<sup>11</sup> Meskipun berupa aset tidak berwujud dalam neraca perusahaan, namun memiliki dampak positif karena di dalamnya terdapat hubungan

---

<sup>2</sup> Wahyu Fitria Rahmawati and Budi Upayarto, "Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Kinerja Keuangan (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Food & Beverage Tahun 2012-2015," *Jurnal TEDC* 13, no. 2 (2019): 201–211.

<sup>3</sup> Kang Li, Jyrki Niskanen, and Mervi Niskanen, "Capital Structure and Firm Performance in European SMEs: Does Credit Risk Make a Difference?," *Managerial Finance* 45, no. 5 (2018): 582–601.

<sup>4</sup> Darush Yazdanfar and Peter Öhman, "Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data," *Journal of Risk Finance* 16, no. 1 (2015): 102–118.

<sup>5</sup> John Bae, Sang Joon Kim, and Hannah Oh, "Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance," *Review of Financial Economics* 33 (2017): 29–40, <http://dx.doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>.

<sup>6</sup> Ellbrahim El-Sayed Ebaid, "The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt," *Journal of Risk Finance*, 2009.

<sup>7</sup> Nur Ainna Ramli, Hengky Latan, and Grace T. Solovida, "Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance—A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia," *Quarterly Review of Economics and Finance* 71 (2019): 148–160, <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>.

<sup>8</sup> Oyakhilome W. Ibhagui and Felicia O. Olokoyo, "Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size," *North American Journal of Economics and Finance*, 2018.

<sup>9</sup> Li, Niskanen, and Niskanen, "Capital Structure and Firm Performance in European SMEs: Does Credit Risk Make a Difference?"

<sup>10</sup> Zhining Wang, Nianxin Wang, and Huigang Liang, "Knowledge Sharing, Intellectual Capital and Firm Performance," *Management Decision* 52, no. 2 (2014): 230–258.

<sup>11</sup> Stephen Korutaro Nkundabanyanga, "Journal of Economic and Administrative Sciences," *Journal of Economic and Administrative Sciences* 32, no. 1 (2016): 1–9, <http://dx.doi.org/10.1108/JEAS-03-2016-0005>.

antara ide, informasi dan karyawan.<sup>12</sup> Sehingga, salah satu keuntungan penggunaan modal intelektual dapat menciptakan nilai dan inovasi dalam pengembangan perusahaan.<sup>13</sup>

Beberapa peneliti sebelumnya berhasil menunjukkan adanya pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan.<sup>14</sup> Peneliti lain juga mendukung adanya hubungan antara modal intelektual dan kinerja berbasis akuntansi, tetapi terhadap kinerja berbasis pasar, modal intelektual tidak menunjukkan pengaruhnya.<sup>15</sup> Selain itu, modal intelektual yang diprosikan dengan VAIC dinilai dapat meningkatkan kinerja perusahaan.<sup>16</sup>

Selain faktor modal intelektual, mekanisme *corporate governance* sebagai variabel moderasi diimplementasikan untuk mengetahui peranan dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* memiliki peranan dalam perusahaan yang membuat lebih kompetitif pada persaingan global.<sup>17</sup> Di sisi lain, *corporate governance* tidak menunjukkan adanya kemampuan memediasi antara modal intelektual dan kinerja perusahaan.<sup>18</sup>

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016-2019, dengan kriteria tidak mengalami *delisting* selama tahun penelitian, memiliki laporan keuangan tahunan dan laporan *good corporate governance*.

Berdasarkan teori struktur modal, *leverage* mampu memengaruhi kinerja perusahaan karena adanya dampak pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan dan asimetri informasi. Selain itu, menurut teori *pecking order* perusahaan cenderung menyukai utang dari pihak eksternal dibandingkan dengan ekuitas, hal ini dikarenakan biaya informasi terkait dengan utang cenderung lebih rendah apabila dibandingkan biaya informasi terkait dengan ekuitas.<sup>19</sup>

---

<sup>12</sup> Nasif Ozkan, Sinan Cakan, and Murad Kayacan, "Intellectual Capital and Financial Performance: A Study of the Turkish Banking Sector," *Borsa Istanbul Review* 17, no. 3 (2017): 190–198, <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>.

<sup>13</sup> Filipe Sardo, Zélia Serrasqueiro, and Helena Alves, "On the Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels," *International Journal of Hospitality Management* 75, no. January (2018): 67–74, <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.001>.

<sup>14</sup> Martin Clarke, Dyna Seng, and Rosalind H. Whiting, "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia," *Journal of Intellectual Capital* 12, no. 4 (2011): 505–530; Leena Afroz Mostofa Chowdhury et al., "Impact of Intellectual Capital on Financial Performance: Evidence from the Bangladeshi Textile Sector," *Journal of Accounting and Organizational Change* 14, no. 4 (2018): 429–454.

<sup>15</sup> Allam Hamdan, "Intellectual Capital and Firm Performance: Differentiating between Accounting-Based and Market-Based Performance," *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 1 (2018): 139–151.

<sup>16</sup> Wang, Wang, and Liang, "Knowledge Sharing, Intellectual Capital and Firm Performance"; Sardo, Serrasqueiro, and Alves, "On the Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels."

<sup>17</sup> Padmanabha Ramachandra Bhatt and R. Rathish Bhatt, "Corporate Governance and Firm Performance in Malaysia," *Corporate Governance (Bingley)* 17, no. 5 (2017): 896–912.

<sup>18</sup> Citra Chairunissa and Raden Rosiyana Dewi, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Penilaian Pasar Dengancorporate Governance Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2015.

<sup>19</sup> Ilhan Dalci, "Impact of Financial Leverage on Profitability of Listed Manufacturing Firms in China," *Pacific Accounting Review* 30, no. 4 (2018): 410–432.

Teori kepatuhan mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan cenderung terbuka untuk mengungkapkan informasi. Oleh sebab itu, semakin tinggi tingkat *leverage* maka semakin meningkatkan pihak manajemen dalam mengungkapkan informasi perusahaan untuk memperkuat kepercayaan kreditur dan investor. Struktur modal secara umum tidak memengaruhi kinerja perusahaan,<sup>20</sup> tetapi dalam beberapa kasus dapat menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, *leverage* juga mampu menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.<sup>21</sup> Berdasarkan hal tersebut, hipotesis pertama yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Berdasarkan teori sumber daya, modal intelektual dinilai sebagai sumber daya yang strategis dalam menciptakan nilai untuk meningkatkan kinerja perusahaan.<sup>22</sup> Modal intelektual dapat mendorong tingkat profitabilitas yang lebih besar.<sup>23</sup> Beberapa literatur sebelumnya menemukan bahwa terdapat interaksi antara komponen modal intelektual dalam meningkatkan kinerja perusahaan.<sup>24</sup> Sehingga hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub>: Modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan

Teori keagenan berkaitan erat dengan mekanisme *corporate governance*. Mekanisme *corporate governance* internal diproksikan dengan dewan komisaris independen, sedangkan *corporate governance* eksternal diproksikan dengan kepemilikan institusional. Keberadaan dewan komisaris independen dinilai penting dalam mekanisme *good corporate governance*. *Board of director* (BOD) berperan sebagai *supervisory* dan *advisory* dalam manajemen perusahaan.<sup>25</sup> Peranan ini untuk mengendalikan kegiatan yang berasal dari internal perusahaan terutama manajer dan karyawan.<sup>26</sup> Pengawasan secara berkala dilakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, mekanisme pengendalian pasar akan berjalan secara optimal dengan memonitor kinerja perusahaan.<sup>27</sup> Oleh karena itu, mekanisme internal dan eksternal dalam *corporate governance* memiliki peranan yang cukup penting dalam pengalokasian modal intelektual perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Sehingga, hipotesis ke tiga dan ke empat yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub>: Dewan komisaris independen mampu memperkuat hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan

---

<sup>20</sup> Ebaid, "The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt."

<sup>21</sup> Umawadee Detthamrong, Nongnit Chancharat, and Chaiporn Vithessonthi, "Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand," *Research in International Business and Finance* 42, no. June (2017): 689–709, <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>.

<sup>22</sup> Clarke, Seng, and Whiting, "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia."

<sup>23</sup> Nkundabanyanga, "J. Econ. Adm. Sci."

<sup>24</sup> Clarke, Seng, and Whiting, "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia"; Sardo, Serrasqueiro, and Alves, "On the Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels."

<sup>25</sup> N Lukviarman, *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual Dan Implementasi Di Indonesia*. (Solo: PT Era Adicitra Intermedia, 2016).

<sup>26</sup> Nkundabanyanga, "J. Econ. Adm. Sci."

<sup>27</sup> A.M El Tiby and M.G Wafik, *Islamic Finance and Economic Development Risk Management, Regulation and Corporate Governance*. (New York: Jhon Wiley & Sons Inc, 2015).

H<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional mampu memperkuat hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan

## Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja perusahaan berbasis rasio yaitu *return on assets*.<sup>28</sup> ROA menunjukkan kinerja manajemen dalam pengelolaan asset perusahaan yang bertujuan untuk memperoleh pendapatan. Pengembalian dapat dinilai baik apabila semakin meningkat. Pengembalian total asset dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

### 2. Variabel Independen

#### a. Struktur Modal

Struktur modal merupakan modal atau pembiayaan utang dalam perusahaan yang diukur dari sumber pembiayaan yang ada. Stabilitas keuangan perusahaan bergantung dari sumber pembiayaan dan jumlah asset yang dimilikinya. Struktur modal diproksikan dengan rasio *leverage*. Rasio *leverage* merupakan proporsi utang terhadap jumlah asset perusahaan.<sup>29</sup> *Leverage* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LEV = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Assset}} \times 100\%$$

#### b. Modal Intelektual

Modal intelektual diperoleh dari informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai asset berwujud dan tidak berwujud dalam suatu perusahaan. Variabel ini diukur menggunakan VAIC atau nilai tambah koefisien intelektual.<sup>30</sup> Modal perusahaan dapat dapat ditambahkan apabila perusahaan menggunakan modal manusia, modal struktural, modal fisik dan modal keuangan. Apabila modal tersebut digunakan secara efisien maka akan semakin banyak nilai yang bertambah sehingga akan memengaruhi besarnya VAIC. VAIC dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$VAIC = HCE + SCE + CEE$$

Dimana :

VAIC : *Value Added Intellectual Coefficient*

HCE : *Human Capital Efficiency*

---

<sup>28</sup> Dalci, "Impact of Financial Leverage on Profitability of Listed Manufacturing Firms in China."

<sup>29</sup> Bae, Kim, and Oh, "Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance."

<sup>30</sup> Chowdhury et al., "Impact of Intellectual Capital on Financial Performance: Evidence from the Bangladeshi Textile Sector."

SCE : *Structural Capital Efficiency*

CEE : *Capital Employed Efficiency*

### 3. Variabel Moderasi

#### a. Dewan Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan bagian dari anggota dewan komisaris yang tidak berhubungan dengan bisnis perusahaan atau bersifat independen.<sup>31</sup> Variabel ini diukur menggunakan :

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

#### b. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lain. Institusi lain akan memantau perkembangan investasi secara profesional secara berkala. Variabel ini diukur menggunakan<sup>32</sup> :

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusi}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$

Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Berikut model penelitian yang digunakan :

$$ROA = \alpha + \beta_1 LEV + \beta_2 VAIC + \beta_3 (LEV.VAIC) GCG + \varepsilon$$

Dimana :

ROA : *Return on Assets*

LEV : *Leverage*

VAIC : *Value Added Intellectual Coefficient*

## Hasil Pembahasan

### 1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui atau memprediksi hasil analisis berupa nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi. Berikut ini tabel 1 mengenai hasil statistik deskriptif :

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
ROA	72	-1.00	47.40	12.3585	11.54392

<sup>31</sup> Christiana Fara Dharmastuti, "Analisis Pengaruh Mekanisme Internal Dan External Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik Di Pasar Modal Indonesia)," *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 9, no. 1 (2013): 21–30.

<sup>32</sup> Dody Hapsoro and Anna Fauzia Fadhillah, "Relationship Analysis of CG, CSR and Economic Consequences: Empirical Study of Indonesia Capital Market," *The south East Asian Journal of Managemet* 11, no. 2 (2017): 164–182.

LEV	72	12.64	74.42	46.3708	15.79552
VAIC	72	21.64	178.22	87.6158	35.39786
DKI	72	16.67	83.33	40.2668	13.00348
KI	72	17.48	85.00	56.0038	14.35027
Valid N	72				

Sumber : Diolah penulis, 2020

Berdasarkan hasil tabel diatas menunjukkan bahwa sampel penelitian yang digunakan sejumlah 72 selama periode 2016-2019 pada 18 perusahaan di Jakarta Islamic Index. Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA memiliki nilai minimum -1 dan nilai maksimum 47.40 dengan nilai rata-rata 12.3585 serta nilai standar deviasi 11.54392. Struktur modal yang diprosikan dengan rasio *everage* memiliki nilai minimum 12.64 dan nilai maksimum 74.42 dengan nilai rata-rata 466.3708 serta nilai standar deviasi 16.79552. Modal intelektual yang diprosikan dengan VAIC memiliki nilai minimum 21.64 dan nilai maksimum 178.22 dengan nilai rata-rata 87.6158 serta nilai standar deviasi 35.39786. Dewan komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 16.67 dan nilai maksimum 83.33 dengan nilai rata-rata 40.2668 serta nilai standari deviasi 13.00348. Kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 17.48 dan nilai maksimum 85.00 dengan nilai rata-rata 56.0038 serta nilai standar deviasi 14.35027.

## 2. Analisis Data dan Pembahasan

Penelitian ini termasuk penelitian terapan berdasarkan jenis tujuan penelitian yang menggunakan data sekunder dengan pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama tahun 2016-2019, dengan kriteria sebagai berikut :

- Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam JII dan tidak mengalami *delisting* selama tahun 2016-2019.
- Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan dan laporan *good corporate governance*.

Data penelitian terkumpul sebanyak 18 perusahaan berdasarkan teknik *purposive sampling* atau terdapat sebanyak 72 sampel penelitian selama empat tahun.

Berikut ini hasil analisis data menggunakan analisis regresi data panel pada tabel 2 yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, modal intelektual terhadap kinerja perusahaan, kemampuan dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara modal intelektual terhadap kinerja perusahaan :

**Tabel 2. Hasil Uji Regresi Data Panel**

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	$\beta$	Std. Error		
(Constant)	-67.546	15.548	-4.344	0.000
LEV	-0.969	0.82	-11.844	0.000
VAIC	0.561	0.37	15.372	0.000

VAIC-DKI	0.005	0.002	2.949	0.004
VAIC-KI	-0.011	0.002	-5.013	0.000
R-square variabel independen			0.780	
Prob (F-statistic) variabel independen			0.000	
R-square variabel moderasi			0.596	
Prob (F-statistic) variabel moderasi			0.000	

Sumber : Diolah penulis, 2020

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh model persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$ROA = -67.546 - 0.969 + 0.561 + 0.005 - 0.011 + \varepsilon$$

Uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 2 di atas, R-square sebesar 0.78 yang artinya bahwa variabel leverage dan VAIC mampu memengaruhi variabel ROA sebesar 78%, sisanya sebesar 22% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Sedangkan R-square untuk variabel moderasi sebesar 0.596 yang artinya bahwa variabel dewan komisaris independen dan kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara VAIC dan kinerja perusahaan sebesar 59.6%.

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap dependen secara simultan. Berdasarkan tabel di atas baik pengujian F variabel independen maupun moderasi memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil daripada 0.05 yang artinya bahwa semua variabel dependen dan variabel moderasi memiliki pengaruh simultan terhadap variabel dependen.

### 3. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi struktur modal yang diprosikan dengan *leverage* sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien sebesar -0.969. Hasil tersebut diasumsikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang artinya semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka akan menurunkan tingkat kinerja perusahaan, begitu pula sebaliknya. Semakin rendah *leverage* maka akan meningkatkan tingkat kinerja perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan.<sup>33</sup> Hasil ini diasumsikan bahwa apabila *leverage* mengalami penurunan, maka akan terjadi peningkatan pada kinerja perusahaan. Hasil ini sejalan dengan teori agensi bahwa apabila tingkat *leverage* semakin rendah maka akan menurunkan biaya agensi, sehingga disisi lain profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat.

<sup>33</sup> Yazdanfar and Öhman, "Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data"; Ibhagui and Olokoyo, "Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size"; Li, Niskanen, and Niskanen, "Capital Structure and Firm Performance in European SMEs: Does Credit Risk Make a Difference?"

#### **4. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi modal intelektual yang diproksikan dengan VAIC sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien sebesar 0.561. Hasil tersebut diasumsikan bahwa VAIC memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, yang artinya semakin tinggi modal intelektual perusahaan akan meningkatkan tingkat kinerja perusahaan, begitu juga sebaliknya. Semakin rendah modal intelektual maka akan menurunkan tingkat kinerja perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis yang diajukan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan.<sup>34</sup> Apabila modal intelektual mengalami peningkatan, maka kinerja perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Nilai VAIC dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan modal intelektual secara efisien.<sup>35</sup>

#### **5. Pengaruh Dewan Komisaris Independen dalam Memoderasi Hubungan antara Modal Intelektual dan Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa variabel moderasi *corporate governance* yang diproksikan dengan dewan komisaris independen memiliki nilai signifikansi sebesar 0.004 ( $0.004 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien sebesar 0.005. Hasil tersebut diasumsikan bahwa mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan dewan komisaris independen memperkuat hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis yang diajukan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa dewan komisaris independen mampu memoderasi hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan.<sup>36</sup> Modal intelektual dapat mendorong organisasi untuk melakukan transfer baik material, keuangan dan sumber daya manusia agar lebih optimal dalam menciptakan nilai bagi organisasi. Hal ini dapat mendukung keterkaitan antara tata kelola modal intelektual dan komisaris independen untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

#### **6. Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Memoderasi Hubungan antara Modal Intelektual dan Kinerja Perusahaan**

Berdasarkan hasil pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa variabel moderasi *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0.000 ( $0.000 < 0.05$ ) dengan nilai koefisien sebesar -0.011. Hasil tersebut diasumsikan bahwa mekanisme *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis yang diajukan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya bahwa kepemilikan institusional memperlemah

---

<sup>34</sup> Wang, Wang, and Liang, "Knowledge Sharing, Intellectual Capital and Firm Performance"; Sardo, Serrasqueiro, and Alves, "On the Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels."

<sup>35</sup> Clarke, Seng, and Whiting, "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia."

<sup>36</sup> Nkundabanyanga, "J. Econ. Adm. Sci."

hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan.<sup>37</sup> Kepemilikan institusional dinilai tidak dapat memperkuat hubungan modal intelektual dan kinerja perusahaan.

## Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kinerja perusahaan, modal intelektual memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, *corporate governance* yang diprosikan dengan dewan komisaris independen memperkuat hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan sedangkan kepemilikan institusional memperlemah hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan.

Implikasi dari penelitian ini dapat memberikan kontribusi wawasan dan pengetahuan terkait pengaruh struktur modal dan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan serta peran mekanisme *corporate governance* dalam perusahaan sebagai pemoderasi hubungan antara modal intelektual dan kinerja perusahaan. Penelitian ini juga memberikan gambaran kepada investor mengenai investasi syariah pada perusahaan dalam Jakarta Islamic Index dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini diantaranya sampel penelitian diambil selama kurun waktu 3 tahun dengan 18 perusahaan, variabel independen yang digunakan hanya struktur modal dan modal intelektual serta terdapat dua proksi variabel moderasi dalam mekanisme *corporate governance*. Saran untuk peneliti selanjutnya diantaranya dapat memperluas sampel penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih komprehensif dan menggunakan variabel lain di luar variabel dalam penelitian ini.

## Daftar Pustaka

- Bae, John, Sang Joon Kim, and Hannah Oh. "Taming Polysemous Signals: The Role of Marketing Intensity on the Relationship between Financial Leverage and Firm Performance." *Review of Financial Economics* 33 (2017): 29–40. <http://dx.doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>.
- Bhatt, Padmanabha Ramachandra, and R. Rathish Bhatt. "Corporate Governance and Firm Performance in Malaysia." *Corporate Governance (Bingley)* 17, no. 5 (2017): 896–912.
- Chairunissa, Citra, and Raden Rosiyana Dewi. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Penilaian Pasar Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2015.
- Chowdhury, Leena Afroz Mostofa, Tarek Rana, Mahmuda Akter, and Mahfuzul Hoque. "Impact of Intellectual Capital on Financial Performance: Evidence from the Bangladeshi Textile Sector." *Journal of Accounting and Organizational Change* 14, no. 4 (2018): 429–454.
- Clarke, Martin, Dyna Seng, and Rosalind H. Whiting. "Intellectual Capital and Firm Performance in Australia." *Journal of Intellectual Capital* 12, no. 4 (2011): 505–530.

---

<sup>37</sup> Chairunissa and Dewi, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Penilaian Pasar Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi."

- Dalci, Ilhan. "Impact of Financial Leverage on Profitability of Listed Manufacturing Firms in China." *Pacific Accounting Review* 30, no. 4 (2018): 410–432.
- Detthamrong, Umawadee, Nongnit Chancharat, and Chaiporn Vithessonthi. "Corporate Governance, Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Thailand." *Research in International Business and Finance* 42, no. June (2017): 689–709. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.011>.
- Dharmastuti, Christiana Fara. "Analisis Pengaruh Mekanisme Internal Dan External Corporate Governance Terhadap Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Go Publik Di Pasar Modal Indonesia)." *Jurnal Organisasi dan Manajemen* 9, no. 1 (2013): 21–30.
- Ebaid, Ellbrahim El-Sayed. "The Impact of Capital-Structure Choice on Firm Performance: Empirical Evidence from Egypt." *Journal of Risk Finance*, 2009.
- Hamdan, Allam. "Intellectual Capital and Firm Performance: Differentiating between Accounting-Based and Market-Based Performance." *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 11, no. 1 (2018): 139–151.
- Hapsoro, Dody, and Anna Fauzia Fadhillah. "Relationship Analysis of CG, CSR and Economic Consequences: Empirical Study of Indonesia Capital Market." *The south East Asian Journal of Management* 11, no. 2 (2017): 164–182.
- Ibhagui, Oyakhilome W., and Felicia O. Olokoyo. "Leverage and Firm Performance: New Evidence on the Role of Firm Size." *North American Journal of Economics and Finance*, 2018.
- Li, Kang, Jyrki Niskanen, and Mervi Niskanen. "Capital Structure and Firm Performance in European SMEs: Does Credit Risk Make a Difference?" *Managerial Finance* 45, no. 5 (2018): 582–601.
- Lukviarman, N. *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual Dan Implementasi Di Indonesia*. Solo: PT Era Adicitra Intermedia, 2016.
- Nkundabanyanga, Stephen Korutaro. "Journal of Economic and Administrative Sciences." *Journal of Economic and Administrative Sciences* 32, no. 1 (2016): 1–9. <http://dx.doi.org/10.1108/JEAS-03-2016-0005>.
- Ozkan, Nasif, Sinan Cakan, and Murad Kayacan. "Intellectual Capital and Financial Performance: A Study of the Turkish Banking Sector." *Borsa Istanbul Review* 17, no. 3 (2017): 190–198. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>.
- Rahmawati, Wahyu Fitria, and Budi Upayarto. "Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Kinerja Keuangan (ROE) Pada Perusahaan Manufaktur Food & Beverage Tahun 2012-2015." *Jurnal TEDC* 13, no. 2 (2019): 201–211.
- Ramli, Nur Ainna, Hengky Latan, and Grace T. Solovida. "Determinants of Capital Structure and Firm Financial Performance—A PLS-SEM Approach: Evidence from Malaysia and Indonesia." *Quarterly Review of Economics and Finance* 71 (2019): 148–160. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2018.07.001>.
- Sardo, Filipe, Zélia Serrasqueiro, and Helena Alves. "On the Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: A Panel Data Analysis on SME Hotels." *International Journal of Hospitality Management* 75, no. January (2018): 67–74. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.03.001>.

- Tiby, A.M El, and M.G Wafik. *Islamic Finance and Economic Development Risk Management, Regulation and Corporate Governance*. New York: Jhon Wiley & Sons Inc, 2015.
- Ustadi, Amirul. “Struktur Modal, Corporate Governance Dan Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan Indonesia.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 8, no. 1 (2020): 10–21.
- Wang, Zhining, Nianxin Wang, and Huigang Liang. “Knowledge Sharing, Intellectual Capital and Firm Performance.” *Management Decision* 52, no. 2 (2014): 230–258.
- Yazdanfar, Darush, and Peter Öhman. “Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data.” *Journal of Risk Finance* 16, no. 1 (2015): 102–118.