Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* Terhadap *Firm Performance* dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderator

Nelli Novyarni^{1*}, Rizkha Fadhillah², Reni Harni³, Kartijo⁴

^{1,2} *Ekonomi dan Bisnis, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta, 13220*

^{3,4} *Fakultas Ekonomi dan Bisnis- Universitas Sali Al-Aitaam, Bandung, 40287*

*sweetynovyarni@gmail.com

Abstrak

Banyak kinerja perusahaan tidak mencapai target pada 1 tahun terakhir, sehingga dapat dikatakan berkinerja buruk. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis apakah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan. Sampel yang diambil 80 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2020–2023, metodologi yang digunakan dengan menggunakan analisis regresi linear berganda dengan menggunakan Eviews 12, dan temuan penelitian secara umum *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, *capital structure* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan. Kesimpulan penelitian ini adalah *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap kinerja perusahaan.

Kata kunci: *intellectual capital*, *capital structure*, *good corporate governance*, kinerja perusahaan.

Pendahuluan

Beberapa sektor usaha terhadap kinerja perusahaan, mempunyai cara untuk membuat kegiatan bisnis yang mampu bersaing antar global adalah meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri. Untuk mencapai kinerja perusahaan yang baik maka harus di uji coba untuk mencapai efisiensi, efektivitas, dan kualitas yang diinginkan, untuk itu memerlukan faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan seperti *capital structure*, *intellectual capital*, *good corporate governance*, dan faktor lainnya lagi. Taouab & Issor (2019). kinerja perusahaan dapat di lihat dengan bantuan menggunakan perusahaan manufaktur dimana perusahaan manufaktur sendiri dikenal sebagai sektor yang menguntungkan pendapatan terbesar pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Kinerja keuangan merupakan suatu kapasitas organisasi di dalam pengendalian serta pengelolaan yang dimiliki berkaitan dengan sumber daya yang ada. Faktor-faktor yang berpengaruh dalam mengelola kinerja keuangan agar stabil dan meningkat adalah *intellectual capital*, *good corporate governance*, struktur modal, dan total *asset turn over* (Suzan & Khadrinur, 2023). Adapun keberadaan industri inovatif mampu menghasilkan nilai tambah yang menjamin daya saing bagi perusahaan. Dalam rangka pengimplementasian industri 4.0 di Indonesia untuk menghadapi persaingan global daya

saing Indonesia sudah cukup kuat dan sejalan. Dalam *Competitive Industrial Performance (CIP) Index* tahun 2019 berdasarkan dari hasil laporan *Industrial Development Report*, pencapaian Indonesia berada di peringkat ke-38 dari 150 Negara, dan hal ini merupakan pencapaian serta prestasi karena naik satu peringkat dari tahun sebelumnya (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2020). Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, misalnya *intellectual capital* atau modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. Kinerja keuangan merupakan gambaran perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek perhimpunan dana maupun penyaluran dana serta menjelaskan penurunan atau perkembangan dari suatu perusahaan (Maulidia & Fahlevi, 2022).

Modal intelektual adalah sebuah sumber pengetahuan yang eksklusif dan bernilai tinggi (Arribaat et al., 2021). Modal intelektual merupakan faktor pendorong dalam keunggulan kompetitif dan penciptaan nilai di industry 4.0. Dunia industry 4.0 merupakan industri yang mendorong perusahaan untuk bersaing secara global (Khasanah & Harjito, 2020). Hal ini menyebabkan perusahaan melakukan pergeseran paradigma bisnis yang berbasis tenaga kerja ke bisnis yang berbasis pada teknologi, sains, dan pengetahuan (Silviani & Noekent, 2020). *Intellectual capital* sendiri terdiri dari berbagai komponen yang berkaitan dengan kemampuan sumber daya yang dimiliki, berbagai kemampuan dalam melakukan pengelolaan teknologi, membangun relasi dengan pihak-pihak luar yang mana nantinya berbagai komponen tersebut tentu dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengukuran *intellectual capital* pada penelitian ini menggunakan metode *value added intellectual coefficient* yang dikembangkan oleh Pulic (1997) dalam Saragih (2017) yang menyajikan informasi mengenai aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Kinerja perusahaan erat kaitannya dengan struktur modal, dimana perusahaan menggunakan struktur modal dalam rangka daya saing dan mampu bertahan untuk kelangsungan hidupnya. Teori dasar *intellectual capital* yaitu teori pemangku kepentingan (*stakeholder*). Ketika *stakeholder* berusaha dalam mengatur sumber daya yang ada pada organisasi, arah mereka adalah untuk peningkatan kesejahteraannya sendiri, kekayaan ini dicapai melalui pendapatan yang lebih tinggi yang diperoleh perusahaan (Aryanti & Mertha, 2022).

Kinerja keuangan merupakan hasil pencapaian serangkaian tindakan dan keputusan untuk mencapai tujuan keuangan (Nyoman et al., 2022). *Intellectual capital* merupakan faktor penting perusahaan pada era ekonomi berbasis pengetahuan ini, sumber daya tidak berwujud perusahaan yakni keahlian internal dan pengalaman unik dari orang-orang yang ada di perusahaan dapat mendasari penciptaan inovasi, kompetensi dan kesuksesan sebuah bisnis dan menjadi langkah penting dalam menciptakan keuntungan bisnis. Laporan keuangan sebuah perusahaan atau organisasi banyak yang tidak menunjukkan bahwa *intellectual capital* dapat mewakili proporsi yang signifikan dari nilai total aset sebuah organisasi (Krisyadi et al, 2024).

Apabila struktur modal dapat menyeimbangkan kinerja dan dapat menerapkan pengelolaan hutang dengan baik, maka dapat dikatakan struktur modal sudah optimal sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hutang dan ekuitas perusahaan memiliki sumber permodalan yang masing-masing mempunyai kelebihan dan kekurangan. Permodalan perusahaan yang digunakan dari laba ditahan dianggap

sebagai keputusan yang paling mudah dan murah, namun jumlahnya yang tidak banyak serta laba tersebut akan dijadikan dividen kemudian akan dibayar kepada investor.

Peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu cara yang dapat diterapkan oleh manajemen perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Nilai perusahaan adalah hal yang perlu untuk dipertahankan dan dikembangkan. Mempertahankan dan mengembangkan nilai perusahaan adalah hal fundamental yang dilakukan untuk menambah kekayaan dari para investor dan pemangku kepentingan perusahaan (Robiyanto et al., 2021). Investor pasar modal akan menghargai keunggulan *intellectual capital* perusahaan dengan melakukan investasi didalamnya, sehingga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan berhubungan secara langsung dengan pengelolaan *intellectual capital*, dimana jika kinerja dan pencapaian *intellectual capital* meningkat, nilai perusahaan juga akan meningkat (Putri et al., 2019). *Intellectual capital* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap kinerja perusahaan dimana kinerja perusahaan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan (Robiyanto et al., 2021).

Pada penelitian Badawi (2018) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Mahardika dan Salim (2019) menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan pada *firm performance*. Ningsih dan Utami (2020) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Addison dan Tjakrawala (2021) yang menyatakan bahwa *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*. *Corporate governance* memoderasi pengaruh antara *capital structure* dan *firm performance*, Ahmed et al (2018).

Hasil penelitian dilakukan oleh Haidar (2019) menemukan struktur utang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Basit & Hasan (2018), yang menyatakan bahwa *capital structure* berpengaruh positif terhadap *firm performance*. Kinerja keuangan merupakan salah satu fungsi strategis manajemen yang bertujuan untuk memuaskan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Kinerja harus dicapai melalui hal-hal seperti uji coba, evaluasi, efisiensi, efektivitas, dan kualitas, (Taouab & Issor 2019). Peningkatan kinerja perusahaan tergantung pada faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan salah satunya adalah *intellectual capital*, munculnya ekonomi berbasis pengetahuan banyak perusahaan telah mengubah cara mereka melakukan bisnis dari mengandalkan lebih banyak pada modal fisik sekarang mulai bergeser ke modal intelektual demi menciptakan kinerja perusahaan yang optimal dan dapat unggul dari para pesaing dengan cara perusahaan harus memperhatikan informasi dan pengetahuan, (Isanzu 2015).

Rionald Silaban (2023) selaku Direktur Jenderal Kekayaan Negara (DJKN) mengungkapkan bahwa penahanan PMN itu dilakukan karena penjualan yang dilakukan Waskita Karya tidak mencapai target. Terlebih penjualan Waskita Karya ditargetkan mencapai Rp26 triliun hingga Rp28 triliun. Beliau menjelaskan bahwa awalnya pemerintah sudah menyiapkan dana sebesar Rp3 triliun untuk injeksi modal ke Waskita. Namun, kinerja kontrak baru korporasi jauh di bawah perkiraan bahwa kondisi perusahaan memburuk. Pemilihan struktur modal yang tepat dapat memaksimalkan kinerja perusahaan. Pemilihan struktur modal penting tidak hanya dari sudut pandang

maksimalisasi pengembalian, tetapi juga keputusan ini memiliki dampak besar pada kemampuan perusahaan untuk berhasil beroperasi dalam lingkungan yang kompetitif.

Menurut Iqbal & Javed (2017), jika perusahaan-perusahaan yang memiliki tata kelola yang baik akan ada lebih banyak peluang dan kesempatan untuk mendapatkan pembiayaan hutang sehingga mampu melunasi iuran, bunga dan hutang mereka tepat waktu. Menurut Malik & Naz (2016), *corporate governance* menjadi faktor penting untuk dipertimbangkan karena meningkatnya permintaan sumber daya keuangan dan sumber daya lainnya di seluruh Negara. Perkembangan pengetahuan informasi mengubah nilai perusahaan dari aset tetap berwujud menjadi aset tidak berwujud. Perusahaan memiliki sumber daya yang unik sehingga tidak mudah perusahaan lain untuk menirunya, maka dari itu perusahaan harus meningkatkan inovasi pada strategi bisnisnya, dengan pengetahuan sumber daya salah satunya adalah *intellectual capital* pada tenaga kerja yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan, Hamdan et al (2017).

Hal tersebut menjadikan perusahaan sulit untuk mendapatkan keuangan agar menjaga operasi perusahaan terus tetap berjalan dan likuiditas perusahaan, Malik & Naz (2016). *Capital structure* terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai permodalan atau operasional suatu perusahaan dan *capital structure* yang optimal salah satu opsi yang akan meminimalkan biaya modal perusahaan diiringi dengan memaksimalkan nilai perusahaan, oleh karena itu *capital structure* memiliki pengaruh yang besar pada kesuksesan perusahaan dan nilai pasar, Ahmed et al (2018). Kasus ketika Pandemi COVID-19 menyebabkan krisis keuangan ekonomi secara global dimana pasar saham beraksi pada arus kas perusahaan karena adanya resiko yang sangat besar yang akan dihadapi. Bahkan pasar saham sangat bereaksi di Perancis, Jerman, Italia, Spanyol, Inggris, China, Filipina, dan Thailand akibat pengumuman COVID-19 (Khanthavit, 2020).

Adapun fenomena yang terjadi di Indonesia khususnya pada industri pariwisata dan perhotelan merupakan salah satu sektor yang terdampak cukup berat. Hal ini dikarenakan adanya pembatasan perjalanan serta persyaratan sangat ketat untuk menggunakan transportasi umum, karena meningkatnya kasus COVID-19 membuat masyarakat tidak ingin berpergian. Pandemi membuat pemerintah sempat menerapkan pembatasan sosial berskala besar (PSBB), yang membuat mobilitas masyarakat turun drastis, dan menyebabkan pendapatan dan laba perusahaan di sektor transportasi merugi. Wabah COVID-19 menyebabkan penurunan *return* saham di pasar saham global terutama untuk Negara-Negara Asia (Liu et al, 2020).

Egbunike dan Okerekeoti (2018) menyatakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan *predictor* yang valid untuk memeriksa ketahanan perusahaan terhadap krisis eksternal yang tidak terduga, seperti COVID-19. Kementerian Keuangan (Kemenkeu), (2023) mengungkapkan kinerja keuangan tahun 2023 Pemprov Sulawesi Selatan tidak sehat setelah Pj Gubernur Bahtiar Baharuddin menyebut ada defisit keuangan sebesar Rp1,5 triliun. Situasi ini menyebabkan Pemprov bermasalah soal aspek likuiditas atau kesulitan membayar hutang. Yustinus Prastowo (2023) selaku staf khusus Kemenkeu mengungkapkan "Hasil analisis LKPD 2022 dan LRA 2023 Pemprov Sulawesi Selatan menunjukkan kinerja keuangan yang kurang sehat, khususnya pada aspek likuiditas".

Hasil penelitian dari Ramli et al (2018) mengungkapkan struktur hutang signifikan dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Haidar (2019), Ahmed et al (2018) mengungkapkan bahwa struktur hutang

mempunyai pengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan. Intellectual capital karena dianggap sebagai sumber daya yang membantu perkembangan kinerja perusahaan itu sendiri, Rompas et al (2019). Dengan kemajuan teknologi yang canggih serta informasi yang cepat membuat setiap perusahaan akan terus berusaha dalam menaikkan sumber kapabilitas perusahaan menjadi lebih baik lagi, Devi et al (2017).

Good corporate governance mengacu pada mekanisme, proses, dan hubungan, yang perusahaan dikendalikan dan diarahkan untuk memastikan bahwa perusahaan bertindak untuk kepentingan investor, Haidar (2019). Dengan demikian setiap perusahaan mengindikasikan bahwa investor dapat memperoleh kembali modalnya dengan tingkat pengembalian yang optimal atas investasi mereka serta meminimalkan risiko, Ahmed et al (2018). Namun hasil penelitian Haidar (2019), *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara *capital structure* terhadap *firm performance*. Kinerja perusahaan dapat dikatakan sebagai kemampuan perusahaan dalam menjaga dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Namun, terkadang dalam memaksimalkan kinerja perusahaan terdapat asimetri informasi sehingga munculah konflik kepentingan (Iqbal & Javed, 2017).

Perusahaan harus mempertimbangkan beberapa faktor yang menyangkut kinerja perusahaan agar tidak terjadinya asimetri informasi, karena merupakan hal yang penting untuk mendeskripsikan prestasi yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam periode tertentu agar tercapainya tujuan dari perusahaan tersebut, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi peningkatan kinerja perusahaan diantara struktur modal dan tata kelola perusahaan (Naimah & Hamaidah 2017). Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rompas et al (2019) dan Tania (2020) yang menemukan *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara *intellectual capital* terhadap *firm performance*.

Ida Fauziah (2020) selaku Kementerian Ketenagakerjaan (Kemnaker), mengemukakan sehubungan dengan rekomendasi dari WHO, pembatasan sosial berskala besar (PSBB) diberlakukan di Indonesia melalui penetapan Peraturan Pemerintah Nomor 21 Tahun 2020 pada tanggal 31 Maret 2020. Penerapan PSBB salah satunya berdampak kepada operasional perusahaan karena menyebabkan penurunan, bahkan pemberhentian, aktivitas ekonomi perusahaan selama pandemi. Kemnaker (2020) juga melakukan survei untuk mengetahui implikasi dari pandemi terhadap perusahaan. Di Indonesia terdampak pandemi yang mengakibatkan perusahaan umumnya dalam keadaan merugi.

Hal ini disebabkan oleh adanya penurunan permintaan yang berakibat pada penurunan penjualan yang menyebabkan terjadinya penurunan produksi. Nasution et al (2020) menyatakan bahwa pandemi COVID-19 membawa pasar modal ke arah yang cenderung negatif akibat rendahnya sentimen investor terhadap pasar. Dari fenomena dan hasil penelitian tersebut dapat memengaruhi hasil pengukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan, Dengan demikian, jika terjadi penurunan harga saham dan kinerja keuangan perusahaan, hasil pengukuran nilai perusahaan dapat mengalami penurunan juga (Ningsih dan Hariyati (2020).

Erick Thohir (2022) selaku Menteri Badan Usaha Milik Negara mengemukakan terkait perusahaan pelat merah (kendaraan instansi pemerintah yakni memiliki dasar merah dan

angka atau nomornya berwarna putih) yang memiliki kinerja buruk mulai dari tersangkut kasus hukum yang merusak kinerja keuangan sehingga terpaksa melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) kepada para karyawannya. Sehingga, pihaknya memutuskan untuk melakukan transformasi hingga program bersih-bersih BUMN. Tujuannya untuk menciptakan perusahaan Negara yang dapat berkontribusi kepada masyarakat pada kondisi kesenjangan seperti pandemi dan kenaikan harga komoditas. Contohnya ketika harga tiket pesawat mahal, Garuda Indonesia sendiri sedang dalam kondisi tidak sehat karena harus masuk PKPU (Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang), sehingga belum bisa membantu intervensi harga.

Intellectual capital dengan *firm performance*. Dengan kemajuan teknologi yang canggih serta informasi yang cepat membuat setiap perusahaan akan terus berusaha dalam menaikkan sumber kapabilitas perusahaan menjadi lebih baik lagi, Devi et al (2017). Melalui keunggulan yang dimiliki perusahaan karena kepemilikan teknologi, aset, serta kapabilitas karyawan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini ditegaskan dalam teori *resource based value* dimana apabila perusahaan mampu melakukan pengelolaan sumber daya dengan efisien, perusahaan akan mendapatkan nilai tambah dan mendapat kinerja yang memuaskan.

Hasil penelitian sejalan dengan Leonard dan Tjakrawala (2021) yang juga menemukan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Agustiana (2020) dimana *intellectual capital* memiliki pengaruh negatif dan signifikan pada *firm performance*. *Capital structure* dengan *firm performance*. *Capital structure* terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai permodalan atau operasional suatu perusahaan dan *capital structure* yang optimal salah satu opsi yang akan meminimalkan biaya modal perusahaan diiringi dengan memaksimalkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, *capital structure* mempunyai pengaruh yang besar terhadap keberhasilan perusahaan dan nilai pasar suatu perusahaan, Ahmed et al (2018). Hasil penelitian dari Ramli et al (2018) mengungkapkan struktur hutang signifikan dan berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan Ningsih dan Utami (2020) dimana *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Namun hasil penelitian dilakukan oleh Haidar (2019), Ahmed et al (2018) menemukan struktur hutang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kinerja perusahaan.

Good corporate governance memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *Firm performance*. *Good corporate governance* mengacu pada mekanisme, proses, dan hubungan, yang perusahaan dikendalikan dan diarahkan untuk memastikan bahwa perusahaan bertindak untuk kepentingan investor, Haidar (2019). Dengan demikian setiap perusahaan mengindikasikan bahwa investor dapat memperoleh kembali modalnya dengan tingkat pengembalian yang optimal atas investasi mereka serta meminimalkan risiko, Ahmed et al (2018). Fenomena terjadinya penurunan laba serta kinerja keuangan yang terjadi di berbagai jenis usaha serta menimbulkan terjadinya krisis ekonomi sebagai akibat dari pandemi COVID-19 telah dianalisa oleh pemerintah.

Krisis ekonomi global tahun 2008 juga menyebabkan sektor manufaktur mengalami kesulitan keuangan hingga ke titik rendahnya. Data Badan Pusat Statistik mencatat hampir 13% sektor industri pengolahan mengalami kebangkrutan di tengah krisis

ekonomi 2008. Krisis ekonomi global tahun 2008 mengguncang kondisi keuangan perusahaan tidak hanya di Indonesia tetapi juga di Negara maju seperti Amerika Serikat (Wulandari et al, 2021). Kemudian fenomena tertekannya harga acuan batubara (HBA) sejak awal tahun diperkirakan berdampak pada kinerja keuangan perusahaan tambang emas hitam di Indonesia (Bisnis.com JAKARTA, 2020).

Institute for Energy Economics and Financial Analysis (IEEFA) mengungkapkan kejatuhan harga acuan batu bara akibat pandemi Virus Corona (COVID-19) menimbulkan pertanyaan serius terhadap kinerja keuangan 6 dari 11 produsen batu bara Indonesia. Ghee Peh (2020) selaku penulis laporan dan Analisis Keuangan IEEFA mengemukakan harga acuan batu bara Newcastle telah menurun dari harga US\$70 per ton pada Januari ke US\$58 per ton merupakan pukulan berat bagi pelaku industri asal Indonesia.

Hasil penelitian Haidar (2019), *corporate governance* tidak memoderasi pengaruh antara *capital structure* terhadap *firm performance*. Addison dan Tjakrawala (2021) yang menyatakan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* pada *firm performance*. Pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan moderasi *good corporate governance*. Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan *corporate governance* sebagai moderasi tidak berpengaruh signifikan, atau dapat dikatakan *corporate governance* tidak dapat memoderasi, sehingga H3 pada penelitian ini yang menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* ditolak.

Hal ini didukung juga oleh teori *resource based value* dimana perusahaan yang mampu memanfaatkan sumber daya efisien maka dapat berpengaruh pada penciptaan nilai tambah pada perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Badawi (2018) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Mahardika dan Salim (2019) menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*. Ningsih dan Utami (2020) menemukan bahwa *capital structure* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Addison dan Tjakrawala (2021) menemukan bahwa *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Agustiana, (2020) juga menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*. Fenomena kinerja keuangan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) gagal menunjukkan kinerja terbaiknya. Baik pendapatan maupun laba emiten saham pelat merah ini kompak mengalami penurunan. Sepanjang 2021, SMGR mencatat penurunan pendapatan 0,6% secara tahunan menjadi Rp34,96 triliun dari sebelumnya Rp35,17 triliun. Tetapi, SMGR mencatat beban pokok Rp24 triliun.

Angka ini naik 2.8% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya Rp 23,35 triliun dan akhirnya SMGR mencatat penurunan laba kotor menjadi Rp 10,95 triliun dari sebelumnya Rp 11,82 triliun. Penurunan pendapatan dan naiknya beban pokok menjadi penyebab merosotnya kinerja keuangan SMGR, karena efisiensi di sejumlah pos keuangan juga tidak mampu mengkompensasi kombinasi penurunan pendapatan ditambah kenaikan beban pokok (CNBN Indonesia, 2021). Manajemen MSGR (2021) mengungkapkan turunnya pendapatan menjadi salah satu faktor utama melemahnya

kinerja keuangan. Turunnya pendapatan ini dikatakan akibat persaingan yang ketat. Penurunan itu ada kaitannya dengan bertambahnya jumlah karyawan industri semen yang agresif menurunkan harga menggunakan strategi price reduction.

Saham konsumen PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) ditutup turun 1.28% ke level Rp 3.850 per lembar dengan seiring investor memberi tanggapan negatif atas turunnya kinerja keuangan perseroan selama 2021. Selama seminggu, saham UNVR sudah turun 3.75% dan sejak awal tahun sudah melemah 6.33% (CNBN Indonesia, 2022). Ira Noviarti (2022) selaku Presiden Direktur PT Unilever Indonesia Tbk mengungkapkan bahwa gelombang kasus COVID-19 setelah libur tahun baru dan idul fitri, serta munculnya varian terbaru COVID-19 mengakibatkan PPKM diterapkan di berbagai wilayah di Indonesia pada beberapa bulan di tahun 2021, telah mempengaruhi daya beli konsumen terutama pada segmen pasar dimana Unilever Indonesia beroperasi. Selain itu, berbagai harga komoditas yang menjadi bahan baku juga mengalami lonjakan harga yang signifikan dibandingkan dengan tahun 2020.

Erick Thohir (2021) selaku menteri BUMN mengemukakan pendapatan yang diperoleh seluruh perusahaan BUMN tahun 2020 sebesar 1.200 triliun. Jika dibandingkan dengan tahun 2019 dengan total pendapatan 1.600, pada tahun 2020 terjadi penurunan sebesar 25% yang disebabkan oleh pandemi COVID-19. Hal tersebut menunjukkan bahwa kondisi perusahaan BUMN dalam keadaan tidak stabil. Pandemi ini mengakibatkan kerugian yang sangat besar, sehingga perusahaan ditantang untuk lebih meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan membuat strategi baru dalam mengatasi permasalahan di masa pandemi ini (CNN Indonesia, 2021).

Destiawan Soewardjono (2021) selaku Direktur Utama Waskita Karya mengemukakan bahwa kinerja keuangan PT. Waskita Karya Persero Tbk buruk dalam beberapa tahun terakhir. Sejak tahun 2019, kinerja pendapatan perusahaan sudah mengalami penurunan. Kondisi lebih buruk terjadi setelah adanya pandemi COVID-19 sejak Maret 2020. Adanya pandemi COVID-19, Waskita Karya mengalami penurunan kinerja, baik perolehan nilai kontrak, pendapatan, dan posisi keuangan yang alami penurunan sejak 2018.

Studi Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Agency Theory

Teori ini pertama kali diperkenalkan Jensen dan Meckling pada tahun 1976 melalui penelitiannya yang menjelaskan bahwa agen memiliki hubungan kerja dengan *principal*, dimana keduanya sama-sama memiliki kepentingan dalam mencapai tujuan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Dari definisi tersebut, pihak yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan, dimana dalam hal ini yaitu *principal*, cenderung mendapatkan informasi tidak sebanyak pihak yang berhubungan langsung dengan perusahaan (agen), sehingga dapat menimbulkan adanya asimetri informasi antara agen dan *principal*. Dari hubungan agensi dan *principal* akan menimbulkan suatu biaya yang disebut biaya agensi atau dikenal dengan *agency cost*. Biaya agensi terdiri dari 3 macam biaya, yaitu *bonding cost*, *monitoring cost*, dan *residual loss*.

Teori ini menjelaskan mengenai dua orang dalam perekonomian yang tujuannya saling *bertentangan* yaitu *principal* dan *agent*. Menurut Jensen & Meckling (1976) menyebutkan bahwa seorang manajer dalam sebuah perusahaan adalah sebagai "agen"

dan pemegang saham dalam sebuah perusahaan adalah seorang "*principal*". Berdasarkan pengujian yang dilakukan pada penelitian ini, H2 menyatakan bahwa *good corporate governance* memoderasi secara positif hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm performance* ditolak, CG tidak memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan *firm performance*. Artinya perusahaan telah dapat memanfaatkan *intellectual capital* secara maksimal dan efisien sehingga tidak diperlukan pengawasan dari pihak institusi.

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara *principal* dan *agent*. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa *dimana principal* memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi *principal* dengan mengutamakan adanya kepentingan dalam mengoptimalkan keuntungan bagi *principal*. Teori keagenan dalam perusahaan adalah pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Teori agensi memandang juga bahwa pendelegasian tugas kepada *principal* bisa menghasilkan pencapaian tujuan yang tidak sempurna, bisa saja terdapat kekurangan dalam hasil kerja agen (Matsui, 2018). Teori agensi menjelaskan bahwa dalam pemberlakuannya terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Pihak-pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemegang saham) dan manajemen perusahaan. Menurut Fama de Jensen dalam Ghozali (2020), dalam *agency theory* yaitu agen yang berperilaku *self interest*, bertentangan dengan kepentingan *principal* yang membuat *principal* mengawasi agen supaya menahan perilaku oportunistik dan mengikuti kehendak *principal*.

Signalling Theory

George Akerlof pada tahun 1970 melalui tulisannya "The Market Lemons" mengemukakan bahwa apabila pembeli tidak begitu memahami spesifikasi dari suatu produk yang dibelinya, maka produk tersebut cenderung dinilai pada harga yang sama (Akerlof, 1970). Tulisan George Akerlof kemudian dikembangkan oleh Michael Spence pada penelitian yang berjudul "Job Market Signaling" Spence (1973) mengemukakan bahwa perusahaan akan menunjukkan sinyal, baik sinyal positif maupun negatif kepada investor, namun setiap perusahaan pasti menginginkan untuk memberikan informasi positif kepada investor, sehingga investor dapat menginterpretasikan sebagai sinyal positif dan mengurangi asimetri informasi yang ada, dan mampu melakukan penilaian yang baik atas prospek perusahaan di masa depan dan mengurangi persepsi risiko yang dimilikinya. Menurut Brigham & Houston (2019:499), *Signaling theory* yaitu suatu kegiatan yang dilakukan manajemen perusahaan menginstruksikan investor cara manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan juga berharap melalui sinyal yang diberikan dapat memberikan respon positif dan memberikan keunggulan kompetitif serta mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan. Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan dalam penelitian yang berjudul Job Market Signaling oleh Spence (1973). Menurut Brigham & Houston (2019:500), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan

oleh manajemen perusahaan yang dapat memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2019:499) pada kenyataannya informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pihak luar, sehingga terjadi kesenjangan informasi. Kesenjangan informasi yang dapat menjadi salah satu faktor terjadinya manajemen laba. Dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan melakukan suatu tindakan memberikan sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (agen) yang ditunjukkan kepada pemilik (*principle*). Pihak manajemen berupaya memelihara dan mempertahankan reputasi organisasi, agar dapat memberikan sinyal yang positif untuk meningkatkan nilai pasar saham sehingga mendapatkan keuntungan di pasar modal. Sinyal ini juga diwujudkan dalam pengungkapan informasi laporan keuangan untuk memberikan sinyal positif kepada para *stakeholder*, sehingga mampu menciptakan serta memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Dalam mengambil keputusan investasi, investor memperhatikan kelengkapan informasi, relevansi, ketepatan waktu dan keakuratan laporan keuangan. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Teori ini memberi sinyal kepada pemangku kepentingan dengan adanya keterbukaan informasi mengenai aktivitas manajemen dalam mewujudkan keinginan principal (pemilik atau pemegang saham). (D.P.Rahayu, 2019). Hal ini dilakukan untuk mengurangi informasi asimetris karena adanya informasi yang lebih diketahui oleh dibandingkan dengan pihak yang akan berinvestasi, hal ini dikemukakan juga oleh Spence (1973) yang menyatakan teori ini berfungsi untuk meminimalisasi asimetri informasi. Perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi tersebut dengan menyampaikan laporan keuangan untuk mengetahui kondisi perusahaan kepada investor (Rangkuti et al., 2020).

Resource Based View Theory (RBV)

Teori ini dipelopori Wernefelt pada tahun 1984. Kepemilikan sumber daya serta kemampuan perusahaan sangatlah penting, hal ini dikarenakan keunggulan bersaing perusahaan dapat diperoleh bila perusahaan memiliki sumber daya yang tidak dimiliki kompetitor. (Wernefelt, 1984). Perusahaan harus memastikan bahwa tidak ada produk pengganti atau substitusi dari pandangan konsumen untuk memastikan bahwa perusahaan mempunyai keunggulan kompetitif dan berapa lama waktu yang dibutuhkan pesaing untuk dapat bersaing dengan produk yang dimiliki perusahaan (Saragih, 2017). Perusahaan dapat menggunakan strategi menyatukan maupun memanfaatkan aset berwujud maupun tidak berwujud. Teori *Resource Based View* (RBV) pertama kali di pelopori oleh Wernerfelt (1984). Teori ini menjelaskan bahwa sumber daya dan kemampuan suatu perusahaan merupakan hal yang penting bagi suatu perusahaan.

Teori RBV memandang bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan penting bagi perusahaan, karena pokok atau dasar dari kemampuan daya saing serta kinerja perusahaan (Bhandari et al., 2020). Asumsi dari teori RBV yaitu mengenai bagaimana suatu perusahaan dapat bersaing dengan perusahaan lain, dengan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan yang bersangkutan sesuai dengan kemampuan perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif perusahaan (Campbell & Kubickova, 2020). Teori RBV yang berlaku untuk semua perusahaan, menganjurkan bahwa

keunggulan kompetitif berkelanjutan kinerja dari suatu perusahaan berasal dari pemanfaatan yang efisien baik sumber daya berwujud maupun tidak berwujud. Metodologi *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) didasarkan pada teori RBV, yang menyatakan bahwa perusahaan menciptakan *value added* dengan menggunakan fisik dan IC, dan *value added* ini merupakan indikator kinerja perusahaan secara keseluruhan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan, dari hasil pengujian yang dilakukan variabel independen *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*.

Dari hasil tersebut H1 penelitian yaitu terdapat pengaruh positif pada hubungan antara *intellectual capital* dengan *firm performance* tidak ditolak, *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *firm performance*. RBV adalah kerangka kerja manajerial perusahaan yang digunakan untuk mencapai keunggulan kompetitif dengan memanfaatkan sumber daya strategis perusahaan (Ghozali, 2020), teori ini dikembangkan oleh Jay B. Barney (1991). RBV berfokus pada manajerial sumber daya internal perusahaan guna mengidentifikasi aset, kapabilitas, dan kompetensi yang memiliki potensi untuk memberikan keunggulan kompetitif yang unggul. Menurut teori RBV, perusahaan dapat memperoleh keunggulan apabila secara efektif mampu meningkatkan sumber daya (Dasuki, 2021).

Teori ini menjelaskan bahwa keunggulan dalam sumber daya superior membuat perusahaan lebih efisien dan efektif, sehingga bisa memproduksi dengan biaya yang ekonomis dan sesuai dengan ekspektasi pelanggan. Hal itu menjadikan nilai tambah tersendiri bagi perusahaan. Selain itu RBV menekankan pada keunggulan kompetitif berkelanjutan yang harus dimiliki perusahaan mengingat adanya pasar bisa jenuh dan perkembangan teknologi serta tidak menutup kemungkinan pesaing lainnya bisa meniru keunggulan kompetitif perusahaan tersebut. Oleh karena itu, teori ini menjelaskan kaitan manajemen aset sebagai keunggulan kompetitif (Judgev, Mathur, & Fung, 2020)

Hasil Penelitian sesuai dengan teori RBV yang menyatakan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan merupakan sumber utama untuk menciptakan nilai tambah dan dengan pengelolaan yang efisien akan membuat perusahaan menjadi lebih unggul. *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*. Hasil penelitian yang berdasarkan teori RBV, jika perusahaan memberikan *value added* yang cukup efektif dan efisien bagi sumber daya karyawan, sehingga dapat meningkatkan pengetahuan yang optimal dan beragam yang akan berdampak pada performa atau kinerja perusahaan juga.

Trade-off Theory

Teori ini menjelaskan banyaknya hutang dan ekuitas perusahaan untuk menyeimbangi timbal balik antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang didapatkan. Menurut teori *trade off theory* menunjukkan bahwa struktur modal dapat dioptimalkan dengan menyeimbangkan pengaruh pajak, biaya agensi, biaya kebangkrutan, dan biaya lainnya. Untuk menilai apakah struktur modal sudah optimal dapat ditentukan dari biaya keagenan perusahaan. Biaya agen ini dapat dikurangi dengan memiliki saham dan utang yang telah ditentukan sebelumnya, Jensen dan Meckling dalam Alipour et al (2015).

Menurut Brigham & Houston (2019:498), *trade off theory* adalah teori dimana perusahaan memperdagangkan atau menukar manfaat pajak dari pembiayaan hutang

dengan masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Maksudnya adalah dengan adanya bunga yang harus dibayarkan perusahaan membuat hutang lebih murah daripada saham biasa atau preferen, sehingga hutang perusahaan dapat memberikan perlindungan pajak dan juga penggunaan hutang dapat menyebabkan lebih banyak pendapatan operasi perusahaan yang mengalir ke investor. Brigham & Houston (2019:498) juga mengemukakan bahwa perusahaan membatasi penggunaan hutangnya untuk menekan biaya terkait kebangkrutan, sehingga ada batasan tertentu seberapa besar perusahaan dapat memperoleh dana untuk operasional atau ekspansi perusahaan dari berhutang tetapi tidak menyebabkan kebangkrutan.

Jika perusahaan ingin mencapai keuntungan, harus menetapkan target rasio utang yaitu memperhatikan rasio yang lebih tinggi. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, maka tingkat kebangkrutannya juga menjadi lebih rendah juga dan menyebabkan penghematan pajak yang besar, Haidar (2019). Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa capital structure berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm performance*. Hasil penelitian yang sesuai dengan *trade-off theory*, manajemen perusahaan yang baik memperhatikan struktur modalnya, dengan cara memperhitungkan manfaat dan pengeluaran biaya yang akan mengurangi laba perusahaan secara signifikan dan memberikan dorongan untuk bangkrut atau pailit.

Resource-Based Theory

Menurut Mavridis (2005) *intellectual capital* merupakan aset tidak berwujud yang memiliki kemampuan memberikan dan meningkatkan nilai kepada perusahaan dan masyarakat meliputi paten, hak atas kekayaan intelektual, hak cipta, dan waralaba. Menurut Martinez dan Garcia-Meca (2005) mendefinisikan bahwa *intellectual capital* sebagai pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, serta pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekayaan. Sebaliknya menurut Heng (2001), modal intelektual dalam suatu perusahaan merupakan aset berbasis pengetahuan dalam perusahaan yang mendasari kompetensi inti suatu perusahaan yang dapat mempengaruhi keberlanjutan dan keunggulan kompetitifnya. *Structural capital* didefinisikan sebagai pengetahuan yang akan tetap berada di dalam perusahaan (Artiah, 2011).

Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kuat lemahnya sumber daya yang dimiliki serta kapabilitas perusahaan dalam mengubah, memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya untuk mendapatkan nilai tambah. Perusahaan dapat menggunakan strategi menyatukan maupun memanfaatkan aset berwujud maupun tidak berwujud. Investor akan tertarik apabila mengetahui perusahaan memiliki hal lain untuk diungkapkan dan hal tersebut akan berdampak parah bagi operasional perusahaan.

Stakeholder Theory

Teori yang mendasari penelitian ini adalah *stakeholder theory*. Teori ini lebih mempertimbangkan posisi *stakeholder* yang dianggap *powerfull* atau berkuasa. Kelompok *stakeholder* ini yang menjadi prioritas bagi perusahaan untuk diungkapkan atau tidak diungkapkan di dalam laporan keuangan. Menurut teori *stakeholder*, perusahaan memiliki *stakeholders*, bukan hanya sekedar *shareholder* (Riahi Belkaoui, 2003). Kelompok-kelompok '*stake*' tersebut, menurut Riahi Belkaoui, meliputi pemegang saham,

karyawan, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat. Dalam konteks teori *stakeholder* muncul kesepakatan bahwa laba akuntansi hanyalah ukuran pengembalian pemegang saham (*shareholder*), sementara *value added* adalah jumlah yang lebih akurat dan tepat yang diciptakan oleh *stakeholders* dan kemudian didistribusikan kepada *stakeholders* yang sama (Meek dan Gray, 1988 dalam Ulum, 2009) yang dianggap lebih akurat memiliki akurasi lebih tinggi dihubungkan dengan *return* atau pengembalian yang dianggap sebagai ukuran bagi *shareholder*. Dengan demikian keduanya (*value added* dan *return*) dapat menjelaskan kekuatan teori *stakeholder* dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi.

Menurut Nirmalasari (2020) menyatakan bahwa teori *stakeholder* muncul karena adanya perkembangan kesadaran dan pemahaman bahwa perusahaan memiliki stakeholder, yaitu pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan. Sembiring dalam Naek dan Tjun Tjun (2020) menyatakan teori *stakeholder* berpendapat jika keberadaan perusahaan ditentukan pemegang saham. Friedman dan Afifah et al., (2021) menyimpulkan bahwa tujuan sebenarnya dari perusahaan adalah untuk memenuhi kebutuhan para pemangku kepentingannya.

Legitimacy Theory

Teori legitimasi berhubungan erat dengan teori *stakeholder*. Menurut teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi secara berkelanjutan mencari cara untuk memastikan bahwa aktivitas dan operasi mereka berada dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat (Deegan, 2004 dalam Ulum, 2009). Menurut Deegan (2004 dalam Ulum, 2009), dalam perspektif teori legitimasi, suatu perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini adalah yang diharapkan komunitas. Teori legitimasi sangat erat hubungannya dengan pelaporan IC (*Intellectual Coefficient*) dan juga erat kaitannya dengan penggunaan metode *content analysis* sebagai ukuran pelaporan tersebut. Apabila terjadi ketidaksesuaian antara kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan batasan nilai dan norma serta harapan yang ditentukan masyarakat, maka akan melahirkan *legitimacy gap* (Pratama, 2022).

Intellectual Capital

Steward memaknai *intellectual capital* sebagai segala sesuatu yang terdapat pada perusahaan yang berperan membantu perusahaan dalam bersaing di pasar. Aset ini mencakup *intellectual material* (pengetahuan, informasi, pengalaman) dan *intellectual property* yang dapat diciptakan untuk mewujudkan kesejahteraan. Andriessen berpendapat bahwa *intellectual capital* adalah aset tak berwujud yang menjadi keunggulan daripada perusahaan serta dapat menciptakan keuntungan. Oleh karena itu dapat diartikan bahwa *intellectual capital* dimaknai sebagai aset tidak berwujud mencakup sumber daya dan pengetahuan yang mampu meningkatkan kinerja dan kemampuan bersaing perusahaan.

Intellectual capital merupakan salah satu aspek yang mempengaruhi kinerja perusahaan. *Intellectual capital* merupakan aset, sumber daya, kapasitas, kompetensi karyawan yang dapat menciptakan nilai dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kehadiran *intellectual capital* dapat menciptakan inovasi bagi perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan (Rompas, et al., 2019). Modal intelektual secara umum

dibagi menjadi 3 elemen penting, yaitu *capital employed* yang terdiri dari hubungan yang dimiliki perusahaan dengan mitranya, *human capital* yang terdiri dari kemampuan, keterampilan yang dimiliki oleh pegawai perusahaan, dan *structural capital* yang terdiri atas infrastruktur yang dimiliki perusahaan (Yahaya dan Tijani, 2020).

Intellectual capital dapat memberikan keunggulan bersaing bagi perusahaan dengan adanya aset, kemampuan, teknologi, serta kompetensi karyawan dalam menjalankan sistem, proses organisasi. Perusahaan tentu dapat menyusun strategi yang baik dan pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *resource based value* dimana dalam teori ini dijelaskan bahwa perusahaan yang mampu melakukan pengelolaan pada sumber daya yang dimilikinya dengan baik maka dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga perusahaan mampu unggul dalam bersaing dan memberikan kinerja yang baik.

Human Capital

Human capital dapat diartikan sebagai aset tidak berwujud yang dapat memenuhi kebutuhan konsumen baik berupa barang ataupun jasa, selain itu juga memiliki peran dalam memberikan solusi dari permasalahan pelanggan. Selain itu, human capital adalah aset tidak berwujud yang berasal dari sumber daya manusia atau karyawan dengan kompetensi, komitmen, motivasi, serta loyalitas tinggi terhadap perusahaan.

Structural Capital

Structural capital dimaknai sebagai struktur beserta kecakapan perusahaan maupun organisasi dalam memenuhi operasional perusahaan yang dapat mendukung karyawan guna mengoptimalkan hasil dari kinerja intelektual serta kinerja bisnis secara menyeluruh. *Structural capital* mencakup budaya organisasi, proses *manufacturing*, sistem operasional perusahaan dan filosofi manajemen perusahaan.

Customer Capital

Customer capital dimaknai sebagai hubungan baik perusahaan dengan para mitranya (*stakeholder*). Hubungan ini dapat berasal dari pemerintah, masyarakat, pelanggan yang merasa puas, sehingga loyal terhadap perusahaan serta dari *pemasok* yang berkualitas.

Intellectual capital adalah aset non keuangan (tidak berwujud) yang terdiri atas modal terkait dengan wawasan, keahlian, komitmen, tanggung jawab atas kewajiban. IC mampu memberikan pengaruh guna meningkatkan nilai suatu perusahaan (Agustin et al., 2022). Perhitungan *Value Added Intellectual Capital Coefficient* (VAIC) menjadi proksi IC dengan tahap perhitungannya adalah sebagai berikut (D.S. Rahayu, 2021). Model penghitungan IC yang dikembangkan oleh Pulic dimulai dengan mengukur tingkat *value added* (VA) yang dapat diciptakan oleh perusahaan. *Value added* adalah indikator yang paling objektif dalam menilai kesuksesan bisnis serta mampu memaparkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai.

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan :

VA : *Value Added*

OUT : Jumlah Penjualan dan Pendapatan Lainnya (keseluruhan)

IN : Biaya yang digunakan untuk aktivitas penjualan dan biaya lain kecuali Biaya karyawan (jumlah keseluruhan biaya (di luar biaya tenaga kerja)

Model ini dirumuskan oleh Pulic pada tahun 1998. Pulic mengklaim bahwa fokus dari VAIC adalah penciptaan nilai tambah pada perusahaan. Penciptaan nilai pada sebuah perusahaan harus diukur dan alat ukur tersebut harus memantau efisiensi dari sumber daya dalam menciptakan nilai.

Keunggulan dari metode VAIC adalah data yang digunakan untuk penghitungan kinerja *intellectual capital* relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar dan umumnya tersedia pada laporan keuangan perusahaan.

Tahap selanjutnya untuk mengukur *intellectual capital* dengan VAIC dengan model penghitungan yang meliputi 3 komponen, yaitu :

1. Value Added Human Capital (VAHU)

Human capital adalah pengetahuan mengenai perusahaan yang mencakup keahlian, pengalaman, kemampuan beserta keterampilan dari karyawan pada sebuah perusahaan.

$$VAHU = VA - HC$$

Keterangan :

VA : Nilai tambah atau *value added*

HC : Biaya atau beban karyawan (total biaya gaji tenaga kerja) atau *human capital*

2. Structural Capital Value Added (STVA)

Structural capital adalah sebagai sebuah proses, struktur beserta sistem dari perusahaan yang meliputi strategi bisnis, proses manajemen, struktur perusahaan dan basis data.

$$STVA = (VA - HC)/VA$$

Keterangan:

VA : Nilai tambah

HC : Biaya atau beban karyawan

SC : VA-HC

3. Value Added Capital Employed (VACA)

Capital employed sebagai total dari seluruh aset tetap dan aset lancar yang dimanfaatkan oleh perusahaan. Nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan melibatkan peran dari *capital employed*. Tanpa *capital employed* pada sebuah perusahaan, maka *intellectual capital* tidak akan bisa menciptakan nilai tambah.

$$VACA = VA/CE$$

Keterangan:

VA : Nilai tambah

CE : Jumlah ekuitas (hal pemilik perusahaan atas asset setelah dikurangi kewajiban) atau *Capital Employed*

Maka dapat diketahui kinerja *intellectual capital*. Berikut rumus kinerja *intellectual capital* menurut Pulic :

$$VAIC = VAHU + STVA + VACA$$

Keterangan :

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Structural Capital Value Added*

VACA : *Value Added Capital Employed*

Satu metode yang sering dipakai untuk penaksiran nilai kekayaan pengetahuan yaitu modal intelektual (IC), yang telah menjadi sorotan dalam beragam disiplin ilmu seperti manajemen, akuntansi, sosiologi (Hapsari et al., 2021). IC adalah suatu pengetahuan yang memberikan keuntungan bagi perusahaan apabila dikelola dan dipelihara dengan baik (Rangkuti et al., 2020). IC memegang peranan penting bagi suatu perusahaan dalam berkompetisi dengan para pesaingnya. Nilai IC yang besar mampu mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (D.S. Rahayu., 2021). IC diprosikan dengan VAIC yang dikembangkan oleh Pulic. IC dimulai dengan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah (VA) yang dipengaruhi oleh modal manusia (HC), modal struktur (SC) juga modal yang digunakan untuk tenaga kerja (CE). Ketika diterapkan, aspek ini memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan (Agustin et al., 2022).

Capital Structure

Struktur modal mampu mengindikasikan kapabilitas perusahaan mengelola modalnya untuk memenuhi kewajiban hutangnya. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan apabila perusahaan memilih kebijakan pendanaan yang akurat (Asiti & Imbayani, 2022). Berikut rumus perhitungan DER :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

Struktur modal sangat penting dalam mengambil keputusan pendanaan perusahaan. Untuk memaksimalkan struktur modal, risiko dan pengembalian harus seimbang. Hutang untuk modal usaha dapat dikatakan kondisi yang baik jika perusahaan mampu memaksimalkan operasional usahanya sehingga perusahaan mengalami perkembangan untuk mendapat return yang sesuai harapan, sehingga investor berasumsi bahwa perusahaan tersebut kedepannya terdapat peluang prospek usaha yang baik (Pradani, (2018), Agustin (2022), Rosalia (2019)).

Struktur modal (DER) dapat memberikan dampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan, ialah pendanaan operasi perusahaan melalui hutang sebagai pembayarannya. Peminjaman hutang yang semakin besar maka angsuran serta bunga yang harus dibayarkan akan membesar, hal ini meningkatkan risiko perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut (Irawan & Kusuma, 2019). Struktur modal menjadi parameter menentukan nilai perusahaan, antara modal asing dibandingkan dengan modal pemilik. Penggunaan DER yang besar membawa dampak bagi finansial perusahaan serta bagi nilai perusahaan. Maka, perusahaan perlu memperhatikan struktur modal.

Struktur modal merupakan suatu gabungan modal, utang, dan juga ekuitas. Melihat dari pengertian tradisional, struktur modal tidak menekankan pada bagian hutang yang bersifat jangka pendek, sehingga diartikan sebagai kombinasi dari hutang jangka panjang, modal, dan modal ekuitas (Ngatno, et al., 2021). Struktur modal dapat dikatakan

optimal apabila perusahaan mampu menjamin profitabilitas telah dimaksimalkan sebaik mungkin. Struktur modal diketahui biasa digunakan dalam rangka mendanai pengembangan bisnis perusahaan, dimana pengaruhnya bersifat langsung pada risiko dan pengembalian yang mampu dilakukan oleh perusahaan. Manajemen struktur modal diperlukan karena hal ini berpengaruh pada prospek jangka panjang perusahaan.

Firm Performance

Kinerja perusahaan pada umumnya merupakan gambaran kondisi perusahaan yang menunjukkan baik buruknya kegiatan operasional maupun kondisi keuangan perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan pengukuran hasil kerja manajemen perusahaan dari hasil pengimplementasian strategi yang dimilikinya (Anthony, 1998 dalam Saragih, 2017). Dalam kinerja perusahaan, perusahaan dapat melakukan evaluasi kinerja yang membantu perusahaan untuk mengambil keputusan, menilai kinerja perusahaan dari data, indikator, informasi yang telah dikumpulkan.

Kinerja perusahaan ini nantinya dapat digunakan oleh investor dalam melakukan penilaian apakah perusahaan layak untuk diberikan pendanaan atau tidak, dimana kinerja perusahaan ini akan tercermin pada harga saham perusahaan (Badawi, 2018). Kinerja perusahaan adalah tolak ukur untuk mengetahui seberapa baik perusahaan menggunakan model bisnisnya untuk menghasilkan laba dengan tujuan untuk memberikan pengembalian saham yang maksimal terhadap investor (Shibutse et al, 2019). Kinerja perusahaan seringkali diproksikan dengan rasio ROA dan ROE. ROA memungkinkan pengguna untuk menilai seberapa baik mekanisme *corporate governance* perusahaan adalah untuk mengamankan dan memotivasi manajemen perusahaan yang efisien. ROA didefinisikan sebagai laba sebelum pajak dibagi dengan jumlah aset pada akhir periode akuntansi. Adapun rumus dari *Return On Total Aset* (ROA) adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{EAT}{Total Asset}$$

Keterangan :

Earning After Tax (EAT) = Keuntungan/Laba Setelah Pajak
Total Asset = Total Aset

$$ROE = \frac{Laba Bersih Setelah Pajak}{Total Ekuitas} \times 100\%$$

Keberhasilan finansial suatu organisasi diukur dengan seberapa baik organisasi itu memenuhi tujuan, sasaran, dan visinya sebagai akibat langsung dari upaya yang dilakukan untuk mencapai hal-hal tersebut. Sementara itu, analisis kinerja keuangan melihat seberapa baik suatu perusahaan mengikuti pedoman pelaksanaan keuangan yang telah ditetapkan (Fahmi, 2018). Istilah "Kinerja Keuangan" sebagaimana didefinisikan oleh Sudiyatno dan Fatmawati (2019) mengacu pada hasil akhir dari operasi perusahaan.

Good Corporate Governance

Good corporate governance merupakan bentuk pengelolaan perusahaan yang baik, dimana didalamnya tercakup suatu bentuk perlindungan terhadap kepentingan pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dan kreditor sebagai penyandang dana eksternal. Kepemilikan institusional diproksi dengan menggunakan proporsi jumlah saham yang dimiliki oleh institusi, seperti pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Dengan demikian, kepemilikan institusional diproksikan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki oleh institusi}}{\sum \text{Saham yang beredar akhir tahun}}$$

Dewan komisaris independen diproksi dengan menggunakan proporsi jumlah komisaris independen terhadap total dewan komisaris yang ada di perusahaan sehingga dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Total Dewan Komisaris}}$$

Dewan direksi adalah anggota perseroan yang berwenang dan memiliki tanggung jawab yang besar terhadap kepengurusan bank. Dewan direksi diukur dengan jumlah anggota yang ada di dalam perusahaan.

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Anggota Direksi}$$

Komite audit adalah suatu komite yang dibentuk oleh dewan komisaris dan memiliki tugas dan tanggung jawab untuk melakukan pengawasan terhadap laporan keuangan, audit eksternal dan mengamati sistem pengendalian internal.

$$\text{Komite Audit} = \sum \text{Anggota Komite Audit}$$

Corporate governance memiliki peran penting dalam mengurangi permasalahan yang dialami oleh perusahaan. *Corporate governance* sendiri dilakukan agar tujuan organisasi dapat dicapai dan terkendali. Mulai dari tahap perencanaan, pengendalian, pelaksanaan rencana. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan dampak signifikan bagi *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Hal ini dikarenakan pada *corporate governance* yang diwakilkan dengan proksi kepemilikan institusional biasanya memiliki porsi yang cukup besar dalam suatu perusahaan, sehingga mempunyai peran penting pada suatu perusahaan.

Institusi pada umumnya akan lebih senang jika perusahaan memiliki modal intelektual yang besar, karena itu merupakan senjata utama perusahaan dalam bersaing dengan kompetitor dan berdampak positif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan tata kelola yang baik dapat memberikan pengaruh signifikan dalam hubungannya dengan *capital structure* terhadap *firm performance*. Pada perusahaan dengan tata kelola yang baik, mendapatkan pinjaman hutang lebih mudah dibandingkan perusahaan yang tidak menjalankan.

Daniel dan Viriany Tahun 2021 *Faculty of Economics & Business*, Tarumanagara University, Jakarta, Indonesia, *Jurnal Ekonomi*, SPESIAL ISSUE. November 2021: 265-284 dengan judul Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* terhadap *Firm Performance* dengan Moderasi *Corporate Governance* dengan metode penelitian deskriptif kuantitatif. Dimana hasil penelitian menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan pada *firm performance*, *capital structure* berpengaruh negatif signifikan pada *firm performance*, *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* pada *firm performance*, *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* pada *firm performance*.

Pengembangan Hipotesis Penelitian

Pengaruh Intellectual Capital terhadap firm performance

Sesuai dengan teori *RBV* dimana dalam teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik maka akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga perusahaan tersebut mampu bersaing dan memberikan kinerja serta hasil yang baik. Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) juga menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

H1: *Intellectual capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Pengaruh Capital structure Memiliki Pengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Firm Performance

Sebelum perusahaan memutuskan untuk melakukan pendanaan, sebaiknya pihak manajemen mengukur apakah perusahaan dapat memanfaatkan hutang tersebut dengan sebaik mungkin, apakah perusahaan saat ini berada dalam tingkat batas hutang yang wajar dan dapat diterima, karena hal ini akan berdampak pada kebangkrutan perusahaan jika tidak dikelola dengan baik, dan investor dapat kecewa dengan keputusan yang diambil perusahaan dengan tidak bijaksana untuk mendapatkan modal dan investor tidak menanamkan modalnya kembali pada perusahaan tersebut. Struktur modal yang baik tentunya dapat menyeimbangkan tingkat pengembalian atau *return* dan risiko yang dapat diambil perusahaan dari adanya hutang tersebut. Jika peningkatan hutang diikuti dengan kemampuan manajemen yang baik, maka perusahaan mempunyai peluang untuk mengelola aset secara optimal sehingga meningkatkan laba perusahaan.

H2: *Capital Structure* Memiliki Pengaruh Positif dan Signifikan Terhadap *Firm Performance*.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Firm Performance dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderator

Good corporate governance merupakan suatu kegiatan bisnis yang dilakukan perusahaan dengan tujuan yang luas, tidak hanya bagi *shareholder*, tetapi juga bagi *stakeholder*, yang mencakup pelanggan perusahaan, pemasok, karyawan, dan juga masyarakat (Malik dan Naz, 2016). Mulai dari tahap perencanaan, pengendalian atau pengelolaan, pelaksanaan rencana. Dalam sistem pengelolaannya, mengikuti prinsip tata kelola yang baik. Hal ini berdasarkan Peraturan Menteri Negara BUMN PER 01/MBU/2011

yang berisi mengenai penerapan tata kelola perusahaan yang baik pada Badan Usaha Milik Negara, dimana terdapat transparansi dalam menjalankan pengambilan keputusan serta informasi material lain yang harus diungkapkan.

H3: *Good Corporate Governance* Dapat Memoderasi Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Firm Performance*

Pengaruh Capital Structure Terhadap Firm Performance dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderator

Konsep tata kelola perusahaan yang baik, memastikan pengelolaan organisasi sebaik mungkin dan dapat mengurangi asimetri informasi antara agen dan *principal*. Perusahaan dengan tata kelola yang baik dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja suatu perusahaan dari segi *capital structure* terhadap *firm performance*. Pada perusahaan dengan tata kelola yang baik, mendapatkan pinjaman hutang lebih mudah dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki tata kelola yang baik. Pendanaan akan digunakan dalam operasional perusahaan, sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Institusi juga akan mengawasi manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

H4: *Good Corporate Governance* Dapat Memoderasi Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Firm Performance*

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif.

Metode Pengambilan Sampel

Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, karena didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020–2023 berturut-turut.
- b. Perusahaan manufaktur yang melakukan tutup buku tidak pada 31 Desember selama tahun 2020–2023
- c. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2020–2023 secara lengkap
- d. Perusahaan manufaktur yang melakukan delisting (tidak pernah dihapuskan) pada tahun 2020–2023

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Menurut Sugiyono (2018:456) data sekunder adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data atau data yang tidak di olah, misalnya melalui dokumen berupa laporan keuangan dan sumber data diperoleh melalui *website* resmi BEI www.idx.co.id dan *website* resmi perusahaan.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel merupakan penguraian variabel penelitian dalam pengukuran. Pada penelitian ini variabel dibagi menjadi tiga yaitu variabel independen, variabel dependen, dan variabel moderasi. Variabel independen pada penelitian ini yaitu

intellectual capital dan *capital structure*. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *firm performance*. Variabel moderasi pada penelitian ini yaitu *good corporate governance*. *Firm performance* diukur dengan ROA. *Intellectual capital* diukur dengan $VAIC = VACA + VAHU + STVA$. *Capital structure* diukur dengan *total debt/total asset*. *Corporate governance* diukur dengan *institutional ownership/outstanding share*.

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan analisis Regresi Linear Berganda untuk menjelaskan hubungan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi linear berganda pada penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap *firm performance* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Alat statistik yang digunakan *evIEWS 12*.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Uji Chow

Berdasarkan tabel Uji *Chow*, kedua nilai probabilitas *cross section* dan *chi square* yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,0000 < 0,05$) sehingga menolak H_0 , jadi menunjukkan *fixed effect model*, model yang terbaik digunakan adalah dengan model menggunakan metode *fixed effect*. Menjadikan uji Hausman perlu dilakukan guna mengetahui metode mana yang akan digunakan, apakah metode *Fixed Effect Model* (FEM) atautkah *Random Effect Model* (REM).

Hasil Uji Hausman

Berdasarkan hasil uji, nilai probabilitas pada *Cross-section random* $0,9864 > 0,05$, maka dapat dinyatakan bahwa metode yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Maka artinya peneliti perlu melakukan uji selanjutnya yaitu *Lagrange Multiplier* untuk menentukan metode mana yang akan digunakan, apakah metode *Common Effect Model* (CEM) atau *Random Effect Model* (REM).

Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Dari hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) diatas, nilai P Breusch-Pagan sebesar $0,0000 < 0,05$ sehingga menolak H_0 , maka model yang terpilih yaitu *Random Effect Model*. Jadi, metode yang baik untuk dilakukan penelitian adalah *Random Effect Model* (REM).

Hasil Uji Parsial (Uji T)

Uji T dilakukan setelah melakukan uji simultan dan digunakan untuk mengetahui apakah model regresi data panel sudah layak digunakan, maka dilakukan Uji Parsial (Uji T) dengan $\alpha = 5\%$ dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing (parsial) variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikansi $< 0,05$ maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pada tabel uji T diatas menunjukkan bahwa koefisien regresi memiliki nilai konstanta sebesar 1.422919 dengan nilai t hitung 14.12740 dan tingkat signifikansi sebesar 0,0000.

Tabel 1. Hasil Uji T atau Parsial

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-1.160897	4.603248	-0.252191
X1	-1.471	0.007282	-0.202062
X2	-2.213	0.013005	-1.70178
Z	2.984863	5.775353	0.516828
Obs	320		

Sumber : Output Eviews 12

Variabel *intellectual capital* (X1) memiliki t hitung sebesar 0.810692 dengan nilai signifikansi 0.4182. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi diatas 0.05 ($0.4182 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *firm performance* (H1 ditolak).

Variabel *capital structure* (X2) memiliki t hitung sebesar -2.246568 dengan nilai signifikansi 0,0254. Nilai tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikansi dibawah 0.05 ($0.0254 < 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* (H2 diterima).

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Uji ini untuk menilai apakah variabel *good corporate governance* memoderasi hubungan antara variabel independen *intellectual capital*, *capital structure* terhadap *firm performance*. Suatu variabel dapat dinyatakan sebagai variabel moderasi apabila memiliki nilai signifikansi < 0.05 maka dapat dinyatakan bahwa variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 2 Hasil Uji MRA

Panel A			
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic
C	-1.63427	5.083965	-0.32146
X1	0.001703	0.017184	0.099108
Z	3.560158	6.423503	0.554239
M1	-0.0042	0.020775	-0.2023
Panel B			
C	-1.40115	4.699977	-0.29812
X2	0.003131	0.047351	0.066123
Z	3.191913	5.942101	0.537169
M2	-0.00679	0.05849	-0.11616

Sumber: Output Eviews 12

Pada tabel diatas menginterpretasi dan membahas atas hipotesis penelitian H3, H4 diatas dapat dilihat sebagai berikut :

- e. *Good corporate governance* memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*

Tabel menunjukkan bahwa dari hasil MRA interaksi antara variabel *intellectual capital* terhadap *firm performance* memiliki nilai signifikansi 0.5349 (> 0.05). Hal ini berarti

good corporate governance memperlemah hubungan antara *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Dapat disimpulkan H3 ditolak.

- f. *Good corporate governance* memperlemah pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*

Tabel menunjukkan bahwa dari hasil MRA interaksi antara variabel *capital structure* terhadap *firm performance* memiliki nilai signifikansi 0.7206 (> 0.05). Hal ini berarti *good corporate governance* memperlemah hubungan antara *capital structure* terhadap *firm performance*. Dapat disimpulkan H4 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Firm Performance

Hasil penelitian menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*, maka H1 pada penelitian ini yang menyatakan *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance* diterima. Dimana melalui keunggulan yang dimiliki perusahaan karena kepemilikan teknologi, aset, serta kapabilitas karyawan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan hal ini ditegaskan dalam teori RBV dimana apabila perusahaan mampu melakukan pengelolaan sumber daya dengan efisien, perusahaan akan mendapatkan nilai tambah, dan mendapatkan kinerja yang memuaskan.

Pengaruh Capital Structure terhadap Firm Performance

Hasil penelitian menunjukkan *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance*, maka H2 pada penelitian ini yang menyatakan *capital structure* berpengaruh signifikan terhadap *firm performance* diterima. Peningkatan jumlah hutang yang tinggi dengan kemampuan manajemen yang baik membuat kinerja perusahaan baik dan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan mampu mengelola hutangnya dengan baik.

Pengaruh Good Corporate Governance dalam Memoderasi Intellectual Capital terhadap Firm Performance

Hasil penelitian menunjukkan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi berpengaruh signifikan, atau dapat dikatakan *good corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* diterima.

Pengaruh Good Corporate Governance dalam Memoderasi Capital Structure terhadap Firm Performance

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa untuk interaksi antara *capital structure* dengan *good corporate governance* memiliki T hitung negatif sebesar -0.110939 dengan tingkat signifikan 0.9120. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat signifikan > 0.05 ($P > 0.05$) ($0.9120 > 0.05$). Berarti hipotesis berbunyi *good corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh antara *capital structure terhadap firm performance* tidak mendukung hipotesis keempat, maka H4 ditolak. Hasil penelitian menunjukkan *good corporate governance* tidak dapat memoderasi *capital structure* terhadap *firm performance*, sehingga H4 pada penelitian ini yang menyatakan *good corporate*

governance dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance* ditolak.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, struktur modal terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan terkait struktur modal dapat berdampak langsung pada pencapaian kinerja perusahaan yang optimal. Selain itu, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa *good corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan. Hal ini berarti bahwa keberadaan *good corporate governance* tidak mampu memperkuat atau melemahkan peranan *intellectual capital* dalam menentukan kinerja perusahaan. Hal serupa juga terjadi pada hubungan antara *capital structure* dan kinerja perusahaan, di mana *good corporate governance* tidak memiliki peran sebagai moderator yang dapat memengaruhi besar kecilnya pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan pentingnya struktur modal dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sementara *intellectual capital* dan peranan *good corporate governance* sebagai moderator tidak menunjukkan hasil yang signifikan dalam konteks penelitian ini.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian, misalnya menjadi atau 6 tahun, menggunakan perusahaan lain selain perusahaan manufaktur, mengganti pengukuran variabel atau menambah pengukuran lainnya yang bisa membantu menjelaskan variabel penelitian, dan menggunakan variabel independen lainnya yang mampu menghubungkan pengaruhnya terhadap variabel independen kinerja perusahaan dengan variabel moderasi *good corporate governance*. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu penelitian ini hanya berfokus pada periode 2020–2023. Kemudian, penelitian ini juga hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, dan juga penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yaitu *intellectual capital* dan *capital structure*.

Daftar Pustaka

- Daniel dan Viriany. 2021. Pengaruh *Intellectual Capital, Capital Structure* terhadap *Firm Performance* dengan Moderasi *Corporate Governance*. Jurnal Ekonomi.
- Destiawan Soewardjono. 2021. Dirut Jadi Tersangka, Begini Kinerja Keuangan dan Saham Waskita. Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230429142809-17-433234/dirut-jadi-tersangka-begini-kinerja-keuangan-saham-waskita>
- Erick Thohir. 2022. PMN Disebut Untuk BUMN Sakit. Ini Kata Erick Thohir. Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240705181953-17-552221/pmn-disebut-untuk-bumn-sakit-ini-kata-erick-thohir>.
- Ida Fauziah. 2020. Manaker Kampanyekan Gerakan Pekerja Sehat Cegah Penyebaran Pandemi Covid 19. Available at: https://temank3.kemnaker.go.id/page/detail_news/7/e818d137a7b9961e8fe3c316818048b9

- Leonard, Dandy Angger dan Tjakrawala, F.X Kurniawan. 2021. Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Performance* dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Volume III No.2, 804-813.
- Novanti dan Tjakrawala, F.X Kurniawan. 2021. Pengaruh *Capital Structure* dan *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Perusahaan dengan Moderator GCG. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Volume III No.4
- Ronald Silaban. 2023. Tandatangani Perjanjian Kinerja, Dirjen KN: Tahun 2023, Tantangan DJKN Semakin *Challenging*. *Available at:* <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/berita/baca/31147/Tanda-Tangani-Perjanjian-Kinerja-Dirjen-KN-Tahun-2023-Tantangan-DJKN-Semakin-Challenging.html>
- Silvia, Su Lian dan Rasyid, Rosmita. 2020. Pengaruh *Intellectual Capital* dan *Capital Structure* terhadap *Firm Performance*, Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Volume 2.
- Siregar, Nuzly Camelia; Putra, Rosid Nur Anggara dan Arifah, Nur. 2022. Pengaruh Struktur Modal dan Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi *Corporate Governance*. *Jurnal Studi Ekonomi*. Volume 13 No.1
- Tania, Vimala dan Tjakrawala, F.X Kurniawan.2020.Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* terhadap *Firm Performance: Corporate Governance* Variabel Moderasi. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*. Volume 2 No.4