

Pengaruh *Intellectual Capital*, *Capital Structure* terhadap Firm Performance dengan Moderasi *Corporate Governance*

Daniel^{1*}, dan Viriany²

^{1,2}*Faculty of Economics & Business, Tarumanagara University, Jakarta, Indonesia*

Email address:

daniel.125180002@stu.untar.ac.id, *viriany@fe.untar.ac.id*

**Corresponding author*

Abstract: The purpose of this research is to analyze the impact of intellectual capital and capital structure as independent variable on firm performance as dependent variable with the role of corporate governance as moderating variable. This research use purposive sampling as sampling method. This research was conducted on manufacturing companies listed on IDX during 2018 to 2020 with selected 82 manufacturing companies and total observation of 225 samples. This research uses multiple regression analysis with Random Effect Model (REM) as regression model. The results before interaction showed that intellectual capital had a significant positive effect on firm performance. Capital structure has a significant negative effect on firm performance. After interacting with moderating variables, the results showed that corporate governance didn't succeed moderating the influence of intellectual capital and capital structure on firm performance.

Keywords: Intellectual capital, capital structure, firm performance, corporate governance.

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh yang diberikan *intellectual capital* dan *capital structure* sebagai variabel independen terhadap *firm performance* sebagai variabel dependen dengan peran *corporate governance* sebagai variabel moderasi. *Purposive sampling* digunakan sebagai metode sampel pada penelitian ini. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018 sampai 2020 dan terpilih 82 perusahaan manufaktur dengan total observasi 225 sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan model regresi *Random Effect Model* (REM). Hasil penelitian sebelum interaksi menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*. Setelah interaksi dengan variabel moderasi, hasil penelitian menunjukkan *corporate governance* tidak berhasil memoderasi pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap *firm performance*.

Kata kunci: *Intellectual capital*, *capital structure*, *firm performance*, *corporate governance*.

PENDAHULUAN

Pada era berbasis pengetahuan dengan perkembangan teknologi yang semakin pesat, perusahaan didorong untuk memiliki keunggulan bersaing dibandingkan kompetitor. Perusahaan perlu memiliki keunggulan bersaing agar perusahaan tetap dapat mempertahankan keberlangsungan usahanya. Perusahaan juga perlu memikirkan prospek jangka panjang yang dimiliki atas lini usahanya. Dana segar dibutuhkan oleh perusahaan agar perusahaan dapat mengeksekusi rencana jangka panjang yang dimilikinya secara bertahap dan dapat melakukan pengembangan pada internal perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional.

Berbagai alternatif yang dapat digunakan perusahaan untuk mendapatkan dana segar yaitu melalui kepercayaan investor. Namun, kepercayaan investor tidak datang begitu saja, perusahaan perlu memikirkan bagaimana cara agar dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan memang layak untuk diberikan pendanaan dan mampu berkembang lebih. Perusahaan perlu memperhatikan aspek-aspek keuangan untuk menjaga kestabilan kinerja keuangan, yaitu dengan mengacu pada *firm performance*. Darisinih juga investor bisa memutuskan apakah perusahaan layak atau tidak untuk diberikan pendanaan. Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan melalui rasio keuangan, salah satunya yaitu rasio profitabilitas, dimana didalamnya terdapat komponen *return on assets* yang menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset untuk mendapatkan laba.

Pengamatan terhadap kinerja perusahaan dapat menggunakan perusahaan manufaktur dimana perusahaan manufaktur sendiri diketahui merupakan sektor yang menyumbang pendapatan terbesar pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Adapun keberadaan industri inovatif mampu memberikan nilai tambah yang memberikan daya saing bagi perusahaan. Dalam rangka pengimplementasian industri 4.0 di Indonesia untuk menghadapi persaingan global, daya saing Indonesia sudah cukup kuat dan sejalan. Pada peringkat *Competitive Industrial Performance (CIP) Index* tahun 2019 dari hasil *Industrial Development Report*, pencapaian Indonesia berada pada peringkat ke-38 dari 150 negara, dan hal ini merupakan pencapaian karena naik satu peringkat dari tahun sebelumnya (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2020).

Kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mengelola aset tidaklah sama. Berikut adalah gambaran mengenai nilai *return on asset* pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2020 yang akan disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. *Return on Asset* Manufaktur 2018-2020

Perusahaan	2018	2019	2020
INDS	4.46%	3.58%	2.08%
GOOD	10.10%	8.61%	3.73%
TBLA	4.68%	3.81%	3.50%
HMSP	29.05%	26.96%	17.28%
KBLM	3.13%	3.01%	0.64%

Sumber: Hasil pengolahan peneliti, 2021

Dari **Tabel 1** diatas dapat dilihat bahwa *Return on Asset* (ROA) perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2020 mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini menunjukkan beberapa perusahaan semakin mengabaikan pentingnya kinerja perusahaan, dalam fenomena ini diwakilkan oleh *return on assets* yang tidak dikelola dengan baik. Penurunan nilai *return on asset* ini dapat menyebabkan kekecewaan investor karena *return on asset* sendiri merupakan salah satu pegangan investor dalam melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan.

Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, misalnya *intellectual capital* atau modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan. *Intellectual capital* sendiri terdiri dari berbagai komponen yang berhubungan dengan kapabilitas 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) untuk menyajikan informasi mengenai aset berwujud maupun aset tidak berwujud.

Kinerja perusahaan berkaitan erat dengan struktur modal, dimana struktur modal digunakan oleh perusahaan dalam rangka memiliki daya saing dan mampu bertahan. Apabila struktur modal mampu menyeimbangkan tingkat pengembalian dan mampu melakukan manajemen hutang dengan baik, maka struktur modal dapat dikatakan optimal sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Pada penelitian ini struktur modal nantinya akan diukur dengan *debt to asset ratio* untuk menggambarkan penggunaan hutang dengan aset yang dimiliki perusahaan, dapat juga mengukur bagaimana perusahaan mampu untuk melunasi kewajibannya.

Perusahaan dengan kinerja perusahaan yang baik biasa tidak luput dari pengaruh *corporate governance* yang baik juga. *Corporate governance* disini dapat membantu menjaga kepercayaan masyarakat kepada perusahaan. Salah satu bentuk tata kelola perusahaan yang baik yaitu dengan adanya *institutional ownership* atau kepemilikan institusional. *Institutional ownership* disini dapat membantu mengawasi jalannya kegiatan perusahaan sehingga dapat terfokus pada tujuan yang ingin dicapai oleh perusahaan dan investor.

Kinerja perusahaan yang baik dapat membantu perusahaan mendapatkan keunggulan bersaing, memudahkan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan dari eksternal, serta dari sisi investor, akan membantu bagi pengambilan keputusan. Kinerja

perusahaan sendiri di Indonesia dapat terpengaruh oleh berbagai faktor. Pada penelitian yang dilakukan oleh Badawi (2018) menemukan *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan pada *firm performance*. Mahardika dan Salim (2019) menemukan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan pada *firm performance*. Ningsih dan Utami (2020) menemukan *capital structure* memiliki pengaruh positif signifikan pada *firm performance*. Sementara Kusuma (2016) menemukan *capital structure* tidak berpengaruh signifikan pada *firm performance*. Pada penelitian Hamdan, et al (2017) menemukan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan moderasi *corporate governance* adalah signifikan. Hal ini berbeda dengan penelitian Chairunissa (2015) yang menemukan pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance* dengan moderasi *corporate governance* tidak signifikan. Pada penelitian Malik dan Naz (2016) menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm performance*. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Addison dan Tjakrawala (2021) dimana *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

Tidak konsistennya penelitian-penelitian sebelumnya yang menguji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *firm performance*, maka diperlukan pengujian lebih lanjut pada penelitian ini. Penelitian ini akan menguji mengenai pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap *firm performance* dengan variabel moderasi *corporate governance*. Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini dilakukan untuk menjawab (1) Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018 sampai 2020? (2) Apakah *capital structure* berpengaruh terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018 sampai 2020? (3) Apakah *corporate governance* berhasil memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018 sampai 2020? (4) Apakah *corporate governance* berhasil memoderasi hubungan *capital structure* terhadap *firm performance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018 sampai 2020?

KAJIAN TEORI

Agency Theory. Teori ini pertama kali diperkenalkan Jensen dan Meckling pada tahun 1976 melalui penelitiannya yang menjelaskan bahwa agen memiliki hubungan kerja dengan prinsipal, dimana keduanya sama-sama memiliki kepentingan dalam mencapai tujuan perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Agen sendiri merupakan pihak yang hubungannya dengan internal perusahaan langsung, misalnya manajemen perusahaan. Prinsipal merupakan pihak yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan, misalnya pemegang kepentingan.

Dari definisi tersebut, pihak yang tidak berhubungan langsung dengan perusahaan, dimana dalam hal ini yaitu prinsipal, cenderung mendapatkan informasi tidak sebanyak pihak yang berhubungan langsung dengan perusahaan (agen), sehingga dapat menimbulkan adanya asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Dari hubungan agensi dan prinsipal 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*. *Bonding cost* sendiri merupakan biaya yang harus dikeluarkan prinsipal

kepada agen sebagai jaminan bahwa agen tidak akan berperilaku buruk untuk merugikan prinsipal, *monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan prinsipal dalam rangka membatasi kegiatan agen yang menyimpang, serta biaya untuk mengawasi agen dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, sedangkan *residual loss* merupakan pengurangan kesejahteraan baik agen maupun prinsipal yang disebabkan adanya hubungan keagenan (Jensen dan Meckling, 1976).

Signaling 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. Perusahaan juga berharap melalui sinyal yang diberikan dapat memberikan respon positif dan memberikan keunggulan kompetitif serta mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan.

Resource Based View Theory. 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 dengan kemampuan pengelolaan sumber daya yang baik dapat memberikan nilai tambah yang menjadi kelebihan perusahaan tersebut.

Perusahaan harus memastikan bahwa tidak ada produk pengganti atau *substitution item* dari pandangan konsumen untuk memastikan bahwa perusahaan memiliki keunggulan bersaing dan berapa lama waktu yang dibutuhkan kompetitor dapat menyaingi produk yang dimiliki perusahaan (Saragih, 2017). Dapat disimpulkan bahwa 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 dapat berdampak vital bagi operasional 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). Daris inilah perusahaan perlu berusaha lebih untuk meningkatkan kinerja perusahaan, misalnya dengan memperluas koneksi dengan pihak eksternal, melakukan riset dan pengembangan, maupun hal-hal lain yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Intellectual Capital. *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, ketrampilan 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. Penelitian Leonard dan Tjakrawala (2021) juga menemukan *intellectual capital* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *firm performance*. Maka hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini yaitu

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

Capital Structure. Struktur modal merupakan suatu gabungan modal, utang, dan juga ekuitas. Melihat dari pengertian tradisional, struktur modal tidak menekankan pada bagian utang yang bersifat jangka pendek, sehingga diartikan sebagai kombinasi dari utang 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. Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan pada proses pertumbuhan sangat membutuhkan modal. Modal dapat diperoleh dari sumber pendanaan internal (modal sendiri) maupun eksternal (pihak asing). Contoh pendanaan eksternal dapat dilihat dari utang usaha, penerbitan obligasi, utang hipotik, dan sebagainya. Sebelum perusahaan memutuskan untuk mengambil pendanaan, manajemen perlu mengukur apakah perusahaan mampu menggunakan utang tersebut sebaik mungkin, apakah saat ini perusahaan dalam tingkat batas utang yang wajar, karena hal ini nantinya berdampak

pada kebangkrutan perusahaan apabila tidak dapat dikelola dengan baik, dan investor dapat kecewa atas keputusan yang diambil perusahaan dengan gegabah untuk mendapatkan modal dan investor pun tidak akan menanamkan modalnya kembali pada perusahaan.

Struktur modal yang baik tentunya dapat menyeimbangkan tingkat pengembalian serta risiko yang mampu ditanggung perusahaan dari adanya utang tersebut. Apabila peningkatan utang diikuti dengan kemampuan pengelolaan manajemen yang baik, maka perusahaan mendapatkan kesempatan untuk mengelola aset secara maksimal untuk meningkatkan laba perusahaan. Dapat disimpulkan juga bahwa penambahan utang mendorong peningkatan efektifitas aset perusahaan dalam menghasilkan laba yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Berkaitan dengan teori sinyal, dimana perusahaan pasti akan memberikan sinyal pada prinsipal, baik sinyal baik maupun sinyal buruk. Namun manajemen perusahaan pasti berupaya untuk memberikan sinyal positif bagi investor dengan melakukan pengelolaan aset dan utang perusahaan dengan baik sehingga mampu memuaskan investor dan investor pun mampu melakukan penilaian yang baik atas kinerja perusahaan. Penelitian Ningsih dan Utami (2020), Malik dan Naz (2016) menemukan *capital structure* memiliki pengaruh positif dan signifikan pada *firm performance*. Maka hipotesis yang akan diuji pada penelitian ini yaitu

H₂: *Capital structure* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm performance*.

Corporate Governance. *Corporate Governance* merupakan kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan tujuan yang luas, dimana tidak hanya bagi *shareholder*, melainkan *stakeholder* juga, yang mana didalamnya termasuk pelanggan perusahaan, pemasok yang dimilikinya, karyawan, dan juga komunitas (Malik dan Naz, 2016). *Corporate governance* memiliki peran vital 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. Dalam menjalankan *corporate governance*, terdapat prinsip tata kelola yang baik. Hal ini didasari pada 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 pengambil keputusan serta informasi material lain yang harus diungkapkan, kedua ada akuntabilitas yang merupakan bentuk pertanggungjawaban perusahaan dalam mengelola perusahaan. Selanjutnya ada pertanggungjawaban yang merupakan pengelolaan perusahaan harus bertanggungjawab dan sesuai perundang-undangan yang berlaku. Keempat independensi dimana perusahaan dijalankan tanpa benturan kepentingan sehingga tidak terpengaruh oleh pihak manapun dan menjalankan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Terakhir adanya kewajaran, dimana adanya keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak pemangku kepentingan.

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 memainkan peran vital pada suatu perusahaan. Institusi pada umumnya akan lebih senang jika perusahaan memiliki modal intelektual yang besar, karena itu merupakan senjata utama perusahaan dalam

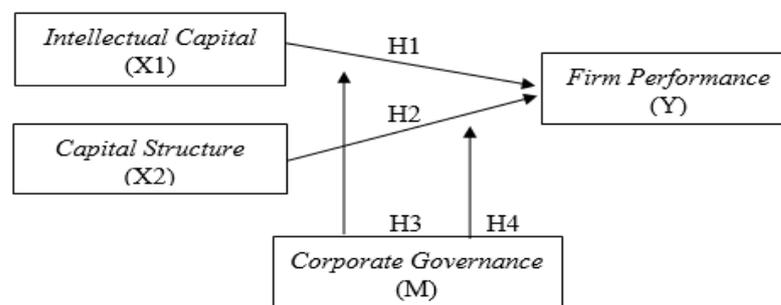
bersaing dengan kompetitor dan berdampak positif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Kaitannya dengan teori agensi yang menjelaskan bahwa agen bertanggungjawab dalam memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Dengan konsep tata kelola perusahaan yang baik, organisasi dipastikan dikelola sebaik mungkin dan dapat mengurangi asimetri informasi antara agen dan prinsipal. Penelitian Hamdan, *et al.* (2015) menemukan *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Maka hipotesis pada penelitian ini yaitu

H3: *Corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*

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 tata kelola yang baik. Pendanaan tadi akan dimanfaatkan dalam operasional perusahaan sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Institusi disini juga akan mengawasi manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Agen akan mengusahakan untuk mendapatkan dana tambahan sehingga operasional perusahaan dapat berjalan dengan baik dan perusahaan juga dapat melakukan ekspansi pada model bisnis yang dimilikinya. Adanya keterlibatan institusi dalam mengawasi manajemen diharapkan mengurangi kesenjangan informasi agen dengan prinsipal. Malik dan Naz (2016) menemukan *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*. Maka hipotesis yang diuji pada penelitian ini yaitu

H4: *Corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*

Kerangka Pemikiran. Berdasarkan uraian diatas, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Hasil pengolahan penelitian

METODOLOGI

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif kuantitatif berupa observasi data laporan keuangan objek penelitian. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel independen *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap variabel dependen *firm performance* dengan variabel moderasi *corporate governance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2018 sampai 2020. Data yang digunakan diakses melalui website resmi BEI www.idx.co.id serta website resmi perusahaan. Pengujian penelitian menggunakan *software Eviews 12* dan untuk pengumpulan serta perhitungan menggunakan bantuan *software Microsoft Excel 2013*.

Populasi atau subjek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018 sampai 2020 dengan total 196 perusahaan manufaktur. Setelah menentukan populasi, selanjutnya adalah menentukan sampel. Sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* karena didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020 berturut-turut (2) perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan pada 31 Desember tahun 2018-2020, (3) perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan lengkap selama tahun 2018-2020, (4) perusahaan manufaktur yang memiliki kepemilikan institusional lengkap selama tahun 2018-2020, (5) perusahaan manufaktur yang menghasilkan laba berturut-turut selama tahun 2018-2020, (6) perusahaan manufaktur yang memiliki total ekuitas positif berturut-turut selama tahun 2018-2020.

Operasionalisasi variabel merupakan penguraian variabel penelitian dalam pengukuran. Pada penelitian ini variabel dibagi menjadi tiga yaitu variabel dependen, variabel independen, dan variabel moderasi. Variabel dependen pada penelitian ini yaitu *firm performance*. Variabel independen pada penelitian ini yaitu *intellectual capital* dan *capital structure*. Variabel moderasi pada penelitian ini yaitu *corporate governance*. Penjabaran variabel tersebut akan disajikan pada **Tabel 2** dibawah ini:

Tabel 2. Definisi Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
<i>Firm performance</i>	$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$	Rasio	Saragih (2017)
<i>Intellectual capital</i>	$VA = OUT - IN$ $VACA = VA / CE$ $VAHU = VA / HC$ $SC = VA - HC$ $STVA = SC / VA$ $VAIC = VACA + VAHU + STVA$	Rasio	Saragih (2017)
<i>Capital Structure</i>	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Rasio	Malik dan Naz (2016)

$$CG = \frac{\text{Institutional Ownership}}{\text{Outstanding share}} \quad \text{Rasio} \quad \text{Leonard dan Tjakrawala (2021)}$$

Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk menjelaskan hubungan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi berganda pada penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* dan *capital structure* terhadap *firm performance* dengan *corporate governance* sebagai moderasi. Adapun model regresi yang digunakan pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

Model Regresi 1

$$FP = \alpha + \beta_1 IC + \beta_2 CS + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Model Regresi 2

$$FP = \alpha + \beta_1 IC + \beta_2 CS + \beta_3 CG + \beta_4 IC_CG + \beta_5 CS_CG + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Dimana *FP* adalah *firm performance* atau kinerja perusahaan, *IC* adalah *intellectual capital* atau modal intelektual, *CS* adalah *capital structure* atau struktur modal, *CG* adalah *corporate governance* atau tata kelola perusahaan, α adalah Konstanta, β_{1-5} adalah koefisien regresi, dan ε adalah *error*.

HASIL PENELITIAN

Setelah dilakukan pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling*, berikut akan dijabarkan pada tabel 3 mengenai hasil pemilihan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 sampai 2020:

Tabel 3. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2020	196
2.	Perusahaan manufaktur yang melakukan tutup buku tidak pada 31 Desember selama tahun 2018-2020	(3)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2018-2020 lengkap	(7)
4.	Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>delisting</i> pada tahun 2018-2020	(2)
5.	Perusahaan manufaktur yang IPO pada tahun 2019 dan 2020	(27)
6.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional lengkap selama tahun 2018-2020	(8)
7.	Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba berturut-turut selama tahun 2018-2020	(63)
8.	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki ekuitas positif selama tahun 2018-2020	(0)
Jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria		86
Jumlah sampel penelitian (3 periode)		258
Data <i>outlier</i>		(33)
Jumlah sampel penelitian		225

Dari **Tabel 3** diatas, terlihat beberapa perusahaan tidak memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Pada perusahaan manufaktur yang diobservasi selama 3 tahun yaitu tahun 2018-2020 dengan total 196 perusahaan, didapatkan perusahaan yang memenuhi kriteria sebanyak 86 perusahaan, dengan total sampel penelitian selama 3 periode yaitu 258 sampel. Kemudian dilakukan eliminasi terhadap data yang memiliki nilai ekstrim, dimana ditemukan sebanyak 33 sampel yang memiliki data dengan nilai ekstrim. Jumlah sampel akhir penelitian didapatkan sebanyak 225 sampel dengan total 82 perusahaan.

Selanjutnya yaitu uji statistik deskriptif. Fungsi dari dilakukannya uji statistik deskriptif yaitu memberikan deskripsi yang mana dapat diamati jika ditinjau dari nilai rata-rata atau *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi, serta jumlah data dari setiap variabel yang ada dalam penelitian. Adapun hasil uji statistik deskriptif akan dicantumkan pada tabel 4 berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>Firm Performance</i>	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Capital Structure</i>	<i>Corporate Governance</i>
<i>Observation</i>	225	225	225	225
<i>Mean</i>	0.056410	3.457778	0.414156	0.690680
<i>Maximum</i>	0.242632	10.23907	0.844782	0.997112
<i>Minimum</i>	0.000282	1.073800	0.003453	0.100000
<i>Std. Dev.</i>	0.043874	1.799263	0.178866	0.194654

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Dari **Tabel 4** diatas, terlihat bahwa observasi yang dilakukan pada 225 perusahaan memberikan hasil sebagai berikut: variabel *firm performance* mempunyai rata-rata sebesar 0.056410, nilai maksimum sebesar 0.242632 pada tahun 2020 yang dimiliki oleh Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, nilai minimum sebesar 0.000282 pada tahun 2018 yang dimiliki oleh Star Petrochem Tbk, standar deviasi 0.043874. Pada variabel *intellectual capital* mempunyai rata-rata 3.457778, nilai maksimum sebesar 10.23907 pada tahun 2018 dimiliki Indah Kiat Pulp & Paper, nilai minimum sebesar 1.073800 pada tahun 2020 dimiliki Cahaya Asa Keramik Tbk, standar deviasi sebesar 1.799263. Variabel *capital structure* mempunyai rata-rata sebesar 0.414156, nilai maksimum sebesar 0.844782 pada tahun 2018 dimiliki Alakasa Industrindo Tbk, nilai minimum sebesar 0.003453 pada tahun 2020 dimiliki Star Petrochem Tbk, standar deviasi sebesar 0.178866. Variabel *corporate governance* mempunyai rata-rata sebesar 0.690680, nilai maksimum sebesar 0.997112 pada tahun 2020 dimiliki oleh Fajar Surya Wisesa Tbk, nilai minimum sebesar 0.100000 pada tahun 2018-2019 dimiliki oleh Sat Nusapersada Tbk, nilai standar deviasi sebesar 0.194654.

Pada penelitian ini dilakukan uji model regresi data panel dalam rangka memutuskan model yang akan digunakan, apakah terpilih *common effect model*, *fixed effect model*, maupun *random effect model* dari hasil pengujian uji *chow*, uji *hausman*, uji *lagrange multiplier*. Pada model regresi yang telah dibahas sebelumnya, penelitian ini memiliki dua model penelitian yaitu model penelitian pertama merupakan model penelitian sebelum interaksi dengan variabel moderasi *corporate governance*, sedangkan

model penelitian kedua merupakan model penelitian setelah interaksi dengan variabel moderasi.

Uji *chow* dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi yang lebih baik antara *common effect model* maupun *fixed effect model*. Apabila hasil *prob* pada uji *chow* kurang dari 5% maka *fixed effect model* adalah model yang terbaik untuk digunakan, sedangkan apabila hasil *prob* diatas 5% maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *common effect model*. Hasil uji *chow* sebelum interaksi dan setelah interaksi disajikan pada tabel 5 dan tabel 6 berikut:

Tabel 5. Hasil Uji *Chow* sebelum Interaksi

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	16.292404	(81,141)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	526.027652	81	0.0000

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Hasil pada **Tabel 5** diatas menunjukkan bahwa nilai *prob* pada *cross-section F* bernilai 0.000 yang menandakan hasil *prob* kurang dari 5% ($0.000 < 0.05$), maka untuk hasil uji *chow* sebelum interaksi, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 6. Hasil Uji *Chow* sesudah Interaksi

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	16.761069	(81,138)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	536.188551	81	0.0000

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Hasil pada **Tabel 6** juga menunjukkan bahwa nilai *prob* pada *cross-section F* bernilai 0.000 yang menandakan hasil *prob* kurang dari 5% ($0.000 < 0.05$), maka untuk hasil uji *chow* sesudah interaksi, model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji selanjutnya adalah uji *hausman* yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi yang lebih baik antara *fixed effect model* maupun *random effect model*. Apabila hasil *prob* pada uji *hausman* kurang dari 5% maka *fixed effect model* adalah model terbaik untuk digunakan, sedangkan apabila hasil *prob* diatas 5% maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *random effect model*. Hasil uji *hausman* sebelum interaksi dan setelah interaksi disajikan pada **Tabel 7** dan **Tabel 8** berikut:

Tabel 7. Hasil Uji *Hausman* sebelum Interaksi

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	16.292404	2	0.5288

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Hasil pada **Tabel 7** diatas menunjukkan bahwa nilai *prob* pada *cross-section F* bernilai 0.5288 yang menandakan hasil *prob cross section random* diatas 5% ($0.5288 > 0.05$), maka untuk hasil uji *hausman* sebelum interaksi, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 8. Hasil Uji *Hausman* sesudah Interaksi

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3.742905	5	0.5871

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Hasil pada **Tabel 8** diatas menunjukkan bahwa nilai *prob* pada *cross-section F* bernilai 0.5871 yang menandakan hasil *prob cross section random* diatas 5% ($0.5871 > 0.05$), maka untuk hasil uji *hausman* sesudah interaksi, model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

Setelah melakukan uji *hausman* dan terpilih *random effect model*, uji selanjutnya yang perlu dilakukan adalah uji *lagrange multiplier* yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji model regresi yang lebih baik antara *common effect model* maupun *random effect model*. Apabila hasil *both* pada uji *lagrange multiplier* $< 5\%$ maka *random effect model* adalah model yang terbaik untuk digunakan, sedangkan apabila hasil *both* diatas 5% maka model yang terbaik untuk digunakan adalah *common effect model*. Hasil uji *lagrange multiplier* akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* sebelum Interaksi

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	103.2953 (0.0000)	1.510263 (0.2191)	104.8056 (0.0000)

Hasil pada **Tabel 9** diatas menunjukkan bahwa nilai *both* pada *breusch-pagan* bernilai 0.0000 yang menandakan hasil *both breusch pagan* dibawah 5% ($0.0000 < 0.05$), maka untuk hasil uji *lagrange multiplier* sebelum interaksi, model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*.

Tabel 10. Hasil Uji *Lagrange Multiplier* setelah Interaksi

	<i>Test Hypothesis</i>		
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	104.6612 (0.0000)	1.510923 (0.2190)	106.1721 (0.0000)

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Hasil pada **Tabel 10** diatas menunjukkan bahwa nilai *both* pada *breusch-pagan* bernilai 0.0000 yang menandakan hasil *both breusch pagan* dibawah 5% ($0.0000 < 0.05$), maka untuk hasil uji *lagrange multiplier* sesudah interaksi, model yang terpilih adalah *Random Effect Model (REM)*. Berdasarkan pengujian regresi data panel yang telah dilakukan, maka model regresi yang terpilih pada penelitian ini adalah *Random Effect Model (REM)*.

Selanjutnya, hasil pengolahan data dengan model *random effect model* sebelum interaksi dengan variabel moderasi *corporate governance* akan ditunjukkan **Tabel 11** dibawah ini, sekaligus melalui **Tabel 11** dapat ditunjukkan nilai koefisien regresi, nilai *error*, nilai *t* hitung beserta probabilitas variabel independen sebelum interaksi. **Tabel 11**

selanjutnya digunakan dalam menyusun regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji t, dan uji F sebelum interaksi dengan variabel moderasi.

Tabel 11. *Random Effect Model* sebelum Interaksi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	0.046814	0.007383	6.340359	0.0000
<i>X1</i>	0.015619	0.000950	16.44151	0.0000
<i>X2</i>	-0.104032	0.013633	-7.630809	0.0000
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.580365	<i>Mean dependent var</i>	0.014003	
<i>Adjusted R-Squared</i>	0.576585	<i>S.D. dependent var</i>	0.020530	
<i>S.E. of Regression</i>	0.013089	<i>Sum squared resid</i>	0.038034	
<i>F-statistic</i>	153.5157	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.586335	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Berkaitan dengan **Tabel 11** diatas, selanjutnya akan disajikan hasil pengolahan data dengan model *random effect model* sesudah interaksi dengan variabel moderasi yang akan ditunjukkan pada **Tabel 12** dibawah ini, sekaligus melalui **Tabel 12** dapat ditunjukkan nilai koefisien regresi, nilai *error*, nilai t hitung beserta probabilitas variabel independen sesudah interaksi dengan variabel moderasi. **Tabel 12** selanjutnya juga akan digunakan dalam menyusun regresi berganda, uji koefisien determinasi, uji t, dan uji F sesudah interaksi dengan variabel moderasi.

Tabel 12. *Random Effect Model* sesudah Interaksi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob</i>
<i>C</i>	0.010140	0.022728	0.446148	0.6559
<i>X1</i>	0.013258	0.003307	4.008449	0.0001
<i>X2</i>	-0.045519	0.036827	-1.236018	0.2178
<i>Z</i>	0.052721	0.031562	1.670377	0.0963
<i>M1</i>	0.003614	0.004799	0.753075	0.4522
<i>M2</i>	-0.085316	0.050783	-1.680025	0.0944
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.594090	<i>Mean dependent var</i>	0.013564	
<i>Adjusted R-Squared</i>	0.584823	<i>S.D. dependent var</i>	0.020331	
<i>S.E. of Regression</i>	0.012844	<i>Sum squared resid</i>	0.036130	
<i>F-statistic</i>	64.10581	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.616120	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.000000			

Sumber: Hasil pengolahan peneliti

Berdasarkan model regresi 1 yang telah dibahas sebelumnya, maka berdasarkan nilai koefisien konstanta sebelum interaksi dengan variabel moderasi yang ditunjukkan pada **Tabel 11**, model persamaan regresi berganda sebelum interaksi pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$FP = 0.046814 + 0.015619IC - 0.104032CS + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Nilai konstanta sebelum interaksi sebesar 0.046814 sehingga apabila variabel *intellectual capital* dan *capital structure* dianggap nol, maka nilai *firm performance* yaitu 0.046814. Nilai koefisien modal intelektual yaitu 0.015619, maka bila modal intelektual naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* akan naik 0.015619 satuan. Begitupun bila modal intelektual turun satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* turun 0.015619 satuan. Nilai koefisien *capital structure* yaitu -0.104032, maka bila *capital structure* naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* akan turun 0.104032 satuan. Begitupun bila *capital structure* turun satu satuan dan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* naik 0.104032 satuan.

Berdasarkan model regresi 2 yang telah dibahas sebelumnya, maka berdasarkan nilai koefisien konstanta setelah interaksi dengan variabel moderasi yang ditunjukkan pada **Tabel 12**, model persamaan regresi berganda sesudah interaksi pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$FP = 0.01040 + 0.0132581IC - 0.045519CS + 0.052721CG + 0.003614IC_CG - 0.085316CS_CG + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

Nilai konstanta sesudah interaksi sebesar 0.01040 sehingga apabila variabel *intellectual capital*, *capital structure*, *corporate governance*, *intellectual capital_corporate governance*, *capital structure_corporate governance* dianggap nol, maka nilai *firm performance* yaitu 0.01040. Nilai koefisien modal intelektual yaitu 0.013258, maka bila *intellectual capital* naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* akan naik 0.013258 satuan. Begitupun bila *intellectual capital* turun satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* turun 0.013258 satuan. Nilai koefisien *capital structure* yaitu -0.045519, maka bila *capital structure* naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* akan turun 0.045519 satuan. Begitupun bila *capital structure* turun satu satuan dan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* naik 0.045519 satuan. Nilai koefisien *intellectual capital_corporate governance* yaitu 0.003614, maka apabila *intellectual capital_corporate governance* naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka nilai *firm performance* naik 0.003614 satuan. Begitupun bila *intellectual capital_corporate governance* turun satu satuan dan variabel lain dianggap nol, maka *firm performance* akan turun 0.003614 satuan. Nilai koefisien *capital structure_corporate governance* yaitu -0.085316, maka apabila *capital structure_corporate governance* naik satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka nilai *firm performance* turun 0.085316 satuan. Begitupun bila *capital structure_corporate governance* turun satu satuan sedangkan variabel lain dianggap nol, maka nilai *firm performance* naik 0.085316 satuan.

Uji koefisien determinasi ganda (*Adjusted R²*) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Pada hasil **Tabel 11** terlihat nilai koefisien determinasi ganda sebelum interaksi sebesar 0.576585 atau setara dengan 57,6585% variabel *intellectual capital* dan *capital structure* mampu mengungkapkan pengaruhnya terhadap variabel dependen *firm performance*. Pada hasil **Tabel 12** menunjukkan nilai koefisien determinasi ganda setelah interaksi yaitu sebesar 0.584823 atau setara dengan 58,4823% variabel *intellectual capital*, *capital structure*, *corporate governance*, *intellectual capital_corporate governance*, *capital*

structure_corporate governance mampu mengungkapkan pengaruhnya terhadap variabel dependen *firm performance*, dan sisanya dijelaskan variabel lain.

Uji F atau uji simultan dilakukan untuk mengukur pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Apabila probabilitas f statistik diatas 0.05 maka variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen secara simultan., begitupun sebaliknya. Pada **Tabel 11** nilai probabilitas sebelum interaksi yaitu 0.000000 sehingga variabel independen *intellectual capital* dan *capital structure* dikatakan mempengaruhi variabel dependen *firm performance* secara simultan. Pada **Tabel 12** nilai probabilitas setelah interaksi menunjukkan 0.000000 dimana dibawah signifikansi 0.05 maka variabel *intellectual capital*, *capital structure*, *corporate governance*, *intellectual capital_corporate governance*, *capital structure_corporate governance* mempengaruhi variabel dependen *firm performance* secara simultan.

Uji t atau uji parsial dilakukan untuk mengukur pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel lain konstan. Apabila probabilitas t statistik diatas 0.05 maka variabel independen dikatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, begitupun sebaliknya. Nilai t statistik sebelum interaksi dapat dilihat pada **Tabel 11**. Pada *intellectual capital* nilai t statistik adalah 16.44151 yang dapat dilihat bahwa nilai tersebut positif, sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah positif. Nilai probabilitas *intellectual capital* adalah 0.0000 sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah signifikan. Dapat disimpulkan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*. Nilai t statistik *capital structure* pada **Tabel 11** juga menunjukkan sebesar -7.630809 yang dapat dilihat bahwa nilai tersebut negatif, sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah negatif. Nilai probabilitas *capital structure* adalah 0.0000 sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah signifikan. Dapat disimpulkan *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*.

Nilai t statistik sesudah interaksi dapat dilihat pada **Tabel 12**, dimana pada M1 yang merupakan interaksi *intellectual capital* dengan *corporate governance* yaitu 0.753075 yang dapat dilihat bahwa nilai tersebut positif sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah positif. Probabilitas interaksi *intellectual capital* dengan moderasi *corporate governance* yaitu 0.4522 sehingga pengaruhnya terhadap *firm performance* adalah tidak signifikan. Dapat disimpulkan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Pada **Tabel 12** juga dapat dilihat nilai M2 yang merupakan interaksi *capital structure* dengan *corporate governance* yaitu -1.680025 yang dapat dilihat nilai tersebut negatif. Probabilitas untuk interaksi ini sebesar 0.0944 sehingga pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance* dengan moderasi *corporate governance* tidak signifikan dan disimpulkan bahwa *corporate governance* tidak berhasil memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance*.

DISKUSI

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Performance*. Hasil penelitian menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance*, maka H_1 pada penelitian ini yang menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance* diterima. 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*.

Pengaruh Capital Structure terhadap Firm Performance. Hasil penelitian menunjukkan *capital structure* berpengaruh negatif signifikan terhadap *firm performance*, maka H₂ pada penelitian ini yang menyatakan *capital structure* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm performance* ditolak. Peningkatan jumlah utang yang tinggi dengan kemampuan manajemen yang tidak cakap dapat membuat kinerja perusahaan buruk dan perusahaan dapat terancam kebangkrutan karena tidak mampu mengelola utangnya dengan baik. Pada teori sinyal yang mana berkaitan dengan perusahaan gagal atau berhasil dalam mengelola utang yang dimilikinya, manajemen perusahaan akan memberikan sinyal positif maupun negatif pada prinsipal. Penelitian serupa ditemukan oleh Nassar (2016) dimana *capital structure* berpengaruh negatif signifikan pada *firm performance*. Penelitian ini bertentangan dengan Ningsih dan Utami (2020) dimana *capital structure* berpengaruh positif signifikan pada *firm performance* dan penelitian Kusuma (2016) menyatakan *capital structure* tidak memiliki pengaruh signifikan pada *firm performance*.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Firm Performance dengan Moderasi 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. Perusahaan dalam hal ini sudah mampu mendayagunakan modal intelektual yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak diperlukan pengawasan dari pihak institusi. Adapun pengaruh modal intelektual lebih besar dibandingkan pengawasan institusi, sehingga *corporate governance* tidak berhasil memoderasi pengaruh *intellectual capital* pada *firm performance*. 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 serupa ditemukan Chairunissa (2015) dimana *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Hamdan, *et al.* (2017) dimana *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm performance*.

Pengaruh Capital Structure terhadap Firm Performance dengan Moderasi Corporate Governance. Hasil penelitian menunjukkan *corporate governance* tidak dapat memoderasi *capital structure* terhadap *firm performance*, sehingga H₄ pada penelitian ini

yang menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi pengaruh *capital structure* terhadap *firm performance* ditolak. Institusi dengan kepemilikan yang besar cenderung terlalu terlibat pada kebijakan utang yang dimiliki perusahaan, padahal yang mengerti kondisi internal perusahaan adalah manajemen perusahaan, namun manajemen perusahaan pun tidak dapat berbuat apa-apa karena suara institusi lebih besar, sehingga manajemen perusahaan harus menuruti institusi, hal ini dapat membawa dampak negatif sehingga *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* pada *firm performance*. Hal ini bertentangan dengan teori agensi dimana dengan adanya *corporate governance* diharapkan dapat mengurangi kesenjangan informasi, namun faktanya *corporate governance* tidak dapat memoderasi. Sejalan dengan penelitian Addison dan Tjakrawala (2021) yang menyatakan *corporate governance* tidak dapat memoderasi pengaruh *capital structure* pada *firm performance*. Penelitian ini tidak sejalan dengan Malik dan Naz (2016) dimana *corporate governance* mampu memoderasi hubungan *capital structure* dengan *firm performance*.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital*, *capital structure* terhadap *firm performance* dengan moderasi *corporate governance* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020. 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*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu, penelitian ini hanya berfokus pada periode 2018-2020. Kemudian, penelitian ini juga hanya dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Ukuran variabel yang digunakan hanya satu untuk setiap variabel penelitian, dan juga penelitian ini hanya menggunakan dua variabel independen yaitu modal intelektual dan struktur modal.

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas periode penelitian, misalnya menjadi 4 atau 5 tahun, menggunakan perusahaan selain perusahaan manufaktur, mengganti pengukuran variabel ataupun menambahkan pengukuran lainnya yang membantu menjelaskan variabel penelitian, dan menggunakan variabel independen lain yang mampu menghubungkan pengaruhnya terhadap variabel dependen *firm performance* dengan variabel moderasi *corporate governance*.

DAFTAR PUSTAKA

- Addison, S. & Tjakrawala, F. X. K. (2021). Pengaruh Capital Structure terhadap Firm Performance dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(1), 357-365.
- Agustiana, D. E. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan. *Disertasi*. Universitas Muhammadiyah Gresik.
- Akerlof, G.A. (1970). The Market Lemons: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.

- Badawi, A. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Perbankan Indonesia (Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017). *Jurnal Doktor Manajemen*, 1(2), 74-86.
- Chairunissa, C. & Raden, R. D. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dan Penilaian Pasar Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 2(2), 87-102.
- Hamdan, A. M., Buallay, A. M., & Alareeni, B.A. (2017). The Moderating Role of Corporate Governance on Relationship Between Intellectual Capital Efficiency and Firm's Performance: Evidence From Saudi Arabia. *International Journal Learning and Intellectual Capital*, 14(4), 295-318.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. (2020). *Posisi Indeks Naik, Daya Saing Manufaktur Indonesia Ungguli India dan Vietnam*. Retrieved from <https://kemenperin.go.id/artikel/22187/Posisi-Indeks-Naik,-Daya-Saing-Manufaktur-Indonesia-Ungguli-India-dan-Vietnam>
- Kusuma, R. P. (2018). Pengaruh DAR, Ukuran Perusahaan, Risiko, Pajak, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 8(2), 191-203.
- Leonard, D. A. & Tjakrawala, F. X. K. (2021). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Firm Performance: Corporate Governance Variabel Moderasi. *Jurnal Paradigma Akuntansi Tarumanagara*, 3(2), 804-813.
- Malik, M. S. & Naz, L. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Performance : Moderating role of Corporate Governance. *European Academic Research*, 4(1), 270-294.
- Mahardika, V. & Salim, S. (2019). Pengaruh Capital Structure, Intellectual Capital, Liquidity Dan Firm Size Terhadap Firm Performance. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(3), 553-563.
- Nassar, S. (2016). The impact of capital structure on Financial Performance of the firms: Evidence From Bursa Istanbul. *Journal of Business & Financial Affairs Business & Financial Affairs*, 5(1), 1-4.
- Ningsih, S. & Utami, W. B. (2020). Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 20(2), 154-160.
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business & Management*, 8(1), 1-22.
- Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor PER-01/MBU/2011 tanggal 1 Agustus 2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Good Corporate Governance) pada Badan Usaha Milik Negara RI (BUMN)
- Rompas, I. C., Soeindra, V., & Dananjaya, Y. (2019). Intellectual Capital, Corporate Performance And Corporate Governance As Moderating Variable. *International Journal of Advanced Research*, 7(6), 497-505.

- Saragih, A. E. (2017). Pengaruh Intellectual Capital (Human Capital, Structural Capital dan Customer Capital) Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 3(1), 1-24.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3). 355- 374.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180.
- Yahaya, O. A. & Bilyaminu, T. (2020). Internal corporate governance and intellectual capital of listed oil and gas firms in Nigeria. *European Journal of Accounting, Auditing and Finance Research*, 8(9), 98-109.