

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA
PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI
PERIODE 2022–2024)**

SKRIPSI



Oleh
Muhammad Fatur Rifki
NIM : 220501110120

**Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang
2025**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA
PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI
PERIODE 2022–2024)**

SKRIPSI

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

Muhammad Fatur Rifki

NIM : 220501110120

**Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri (UIN)
Maulana Malik Ibrahim Malang
2025**

HALAMAN PERSETUJUAN

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA PERUSAHAAN
SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI PERIODE 2022–2024)**

SKRIPSI

Oleh

Muhammad Fatur Rifki

NIM : 220501110120

Telah Disetujui Pada Tanggal 18 Februari 2026

Dosen Pembimbing,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El

NIP. 197507072005011005

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA
KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA
PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI
PERIODE 2022–2024)

SKRIPSI

Oleh

MUHAMMAD FATUR RIFKI

NIM : 220501110120

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M.)
Pada 26 Februari 2026

Susunan Dewan Penguji:

1 Ketua Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, M.M

NIP. 198903272018012002

2 Anggota Penguji

Nora Ria Retnasih, M.E

NIP. 199205222020122003

3 Sekretaris Penguji

Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI

NIP. 197507072005011005

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Dr. Setiani, M.M

NIP. 199009182018012002

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Muhammad Fatur Rifki

NIM : 220501110120

Fakultas/Jurusan : Ekonomi / Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI PERIODE 2022–2024) adalah benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan hasil “duplikasi” karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 21 Januari 2026

Hormat saya,



Muhammad Fatur Rifki

NIM : 220501110120

HALAMAN PERSEMBAHAN

Tiada lembar yang paling bermakna dalam tugas akhir ini kecuali lembar persembahan, Bismillahirrahmanirrahim, puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini dengan baik dan lancar.

Tugas akhir ini penulis persembahkan kepada orang-orang terkasih dan tersayang, khususnya Bapak dan Ibu tercinta, yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, perhatian, serta dukungan yang tidak pernah putus, baik secara moral maupun materi, dalam memenuhi kebutuhan penulis selama proses studi hingga penyusunan tugas akhir ini. Berkat kesabaran, pengorbanan, keikhlasan, dan ketulusan beliau, penulis dapat melalui berbagai proses dan tantangan hingga akhirnya mampu menyelesaikan studi dan tugas akhir ini dengan baik.

HALAMAN MOTTO

"Allah memang tidak menjanjikan hidupmu akan selalu mudah, tapi dua kali Allah
berjanji bahwa : Fa inna ma'al usri yusra, Inna ma'al usri yusra"
(Qs Al-Insyirah 94:5-6)

" Sebutkanlah nama-Nya, Resapilah jalan-Nya
Kelak kau mengingat, Kau akan teringat
Terus berenang Lanjutlah mendaki"
(33x-perunggu)

"Sesuatu yang tidak dipertaruhkan, tidak akan dimenangkan"
(Sutan Sjahrir)

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penelitian ini dapat diselesaikan dengan baik. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, yang telah membimbing umat manusia dari kegelapan menuju jalan kebenaran.

Penulis menyadari bahwa tersusunnya tugas akhir ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, serta dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak yang telah memberikan sumbangan pemikiran, motivasi, dan doa, sehingga tugas akhir ini dapat terselesaikan dengan baik. Ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada:

1. Ibu Prof. Dr. Hj. Ilfi Nur Diana, M.Si., CAHRM., CRMP selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dan sekaligus dosen pembimbing tugas akhir penulis, yang telah memberikan banyak bimbingan, arahan, serta masukan selama proses penyusunan tugas akhir ini.
3. Ibu Setiani, M.M selaku Ketua Program Studi Manajemen Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dan sekaligus dosen wali penulis selama menempuh studi.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan pengalaman selama penulis menempuh pendidikan.
5. Bapak dan Ibu tercinta yang senantiasa memberikan doa, kasih sayang, perhatian, serta dukungan yang tidak pernah putus, baik secara moral maupun materi, dalam memenuhi kebutuhan penulis selama proses studi hingga penyusunan tugas akhir ini.

6. Teman-teman seperjuangan dalam mengerjakan tugas akhir, yaitu Indriana, Faisal, Meta, dan Sael, yang telah saling membantu, berbagi ilmu, memberikan semangat, serta menjadi tempat bertukar pikiran selama proses penyusunan tugas akhir ini.
7. Teman-teman Angkatan 2022 yang telah bersama-sama menjalani berbagai proses selama masa studi.
8. Seluruh pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu dan memberikan dukungan, baik secara langsung maupun tidak langsung, kepada penulis selama proses studi.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari bahwa skripsi ini masih belum sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun agar penelitian ini dapat menjadi lebih baik di masa yang akan datang. Semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, 15 Februari 2026

Muhammad Fatur Rifki

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian	13
1.4.1 Manfaat Teoritis	13
1.4.2 Manfaat Praktis	14
BAB II KAJIAN PUSTAKA	15
2.1 Penelitian Terdahulu.....	15
2.2 Kajian Teoritis.....	23
2.2.1 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	23
2.2.2 Teori <i>Resource-Based View (RBV)</i>	25
2.2.3 Nilai Perusahaan.....	27
2.2.4 Struktur Modal	32

2.2.5 Aset Takberwujud.....	35
2.2.6 Kinerja Keuangan.....	38
2.3 Kerangka Konseptual	41
2.4 Hipotesis Penelitian.....	42
2.4.1 Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.....	42
2.4.2 Hubungan Aset Takberwujud dengan Nilai Perusahaan	43
2.4.3 Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan	44
2.4.4 Hubungan Struktur Modal dengan Kinerja Keuangan.....	45
2.4.5 Hubungan Aset Takberwujud dengan Kinerja Keuangan	46
2.4.6 Hubungan Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan.....	47
2.4.7 Hubungan Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan antara Aset Takberwujud dengan Nilai Perusahaan.....	48
BAB III METODE PENELITIAN.....	50
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	50
3.2 Sumber Perolehan Data.....	51
3.3 Populasi dan Sampel	51
3.4 Teknik Pengambilan Sampel.....	52
3.5 Data dan Jenis Data.....	53
3.6 Teknik Pengumpulan Data	54
3.7 Definisi Operasional Variabel	54
3.8 Analisis Data	56
3.8.1 Statistik Deskriptif	56
3.8.2 Uji Pemilihan Model Regresi Panel.....	56
3.8.3 Uji Asumsi Klasik	61
3.8.4 Uji Hipotesis Regresi Panel	64
3.8.5 Uji Mediasi (Uji sobel).....	66
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	68
4.1 Hasil Penelitian	68

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	68
4.1.2 Statistik Deskriptif	69
4.1.3 Uji Pemilihan Model Regresi Panel	71
4.1.4 Uji Asumsi Klasik	73
4.1.5 Uji Hipotesis Regresi Panel	78
4.1.6 Uji Mediasi (Uji Sobel).....	86
4.2 Pembahasan.....	87
4.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.	87
4.2.2 Pengaruh Aset Takberwujud Terhadap Nilai Perusahaan.....	91
4.2.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.	95
4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.	99
4.2.5 Pengaruh Aset Takberwujud Terhadap Kinerja Keuangan.....	104
4.2.6 Pengaruh Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Dalam Hubungan Antara Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan.	108
4.2.7 Pengaruh Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Dalam Hubungan Antara Aset Takberwujud Dan Nilai Perusahaan.	111
BAB V PENUTUP.....	114
5.1 Kesimpulan	114
5.2 Saran.....	116
DAFTAR PUSTAKA.....	118
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	125

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Penelitian Terdahulu.....	17
Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian	22
Tabel 3.1 Hasil Pemilihan Sampel	53
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel	55
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan	69
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	70
Tabel 4.3 Hasil Uji Pemilihan Model Variabel Independen dan Mediasi terhadap Variabel Dependen.....	76
Tabel 4.4 Hasil Uji Pemilihan Model Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi	76
Tabel 4.5 Uji Multikolinearitas	76
Tabel 4.6 Uji Autokorelasi	77
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas	78
Tabel 4.8 Hasil Uji t Pengaruh Variabel Independen dan Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen.....	79
Tabel 4.9 Hasil Uji F Variabel Independen dan Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen	81
Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Variabel Independen dan Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen	82
Tabel 4.11 Hasil Uji T Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi ...	83
Tabel 4.12 Hasil Uji F Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi	84
Tabel 4.13 Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi	85
Tabel 4.14 Hasil Uji Sobel Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen melalui Variabel Mediasi.....	86

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Tren Pergerakan Index Saham Sektor Teknologi 2022–2024	1
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual	41
Gambar 4.1 Uji Normalitas	75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Biodata Peneliti.....	125
Lampiran 2 Surat Keterangan Bebas Plagiasi	126
Lampiran 3 Tabulasi Data	127
Lampiran 4 Hasil Output Eviews 12.....	129

ABSTRAK

Rifki, Muhammad Fatur. 2026, SKRIPSI. Judul : " Pengaruh Struktur Modal Dan Aset Takberwujud Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Teknologi Di Bei Periode 2022–2024) "

Pembimbing : Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.EI

Kata Kunci : Struktur Modal, Aset Takberwujud, Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Sektor Teknologi.

Pertumbuhan industri teknologi di Indonesia tidak diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan, bahkan sektor ini mengalami penurunan valuasi yang signifikan selama periode 2022–2024 akibat volatilitas pasar dan tekanan makroekonomi. Selain faktor eksternal, nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor internal, terutama struktur modal, aset takberwujud, dan kinerja keuangan yang perannya semakin dinamis. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan, serta menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor teknologi di Indonesia.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan pendekatan asosiatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan selama periode pengamatan 2022–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang disusun dalam bentuk data panel, yaitu gabungan data *cross section* dan *time series*. Pengolahan dan analisis data dilakukan menggunakan perangkat lunak EViews 12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan aset takberwujud dan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan. Struktur modal dan aset takberwujud tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Selain itu, kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal maupun aset takberwujud terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar lebih merespons kebijakan pendanaan perusahaan secara langsung dibandingkan kinerja keuangan dan aset takberwujud.

ABSTRACT

Rifki, Muhammad Fatur. 2026, THESIS. Title : " The Effect of Capital Structure and Intangible Assets on Firm Value with Financial Performance as a Mediating Variable (A Study of Technology Sector Companies at the BEI in the 2022–2024 Period) "

Advisor : Dr. H. Misbahul Munir, Lc, M.EI

Keywords : Capital Structure, Intangible Assets, Financial Performance, Firm Value, Technology Sector.

The growth of the technology industry in Indonesia has not been accompanied by an increase in firm value; instead, the sector experienced a significant decline in valuation during the 2022–2024 period due to market volatility and macroeconomic pressures. Firm value is influenced not only by external conditions but also by internal factors, particularly capital structure, intangible assets, and financial performance. This study aims to analyze the effect of capital structure and intangible assets on firm value, as well as to examine the role of financial performance as a mediating variable in technology sector companies in Indonesia.

This study uses a quantitative associative research approach to examine relationships among variables. The population consists of technology sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, with purposive sampling applied to obtain a sample of 14 firms during the 2022–2024 observation period. The study uses secondary data in the form of corporate financial statements analyzed as panel data. Data processing and analysis were conducted using EViews 12 software.

The results indicate that capital structure has a positive and significant effect on firm value, while intangible assets and financial performance have no significant effect. Capital structure and intangible assets were not found to have a significant effect on financial performance. Furthermore, financial performance does not mediate the relationship between capital structure and firm value or between intangible assets and firm value, indicating that market participants respond more directly to corporate financing decisions.

الملخص

رفكي، محمد فاتور. (2026). أطروحة. العنوان: أثر هيكل رأس المال والأصول غير الملموسة على قيمة الشركة مع الأداء المالي كمتغير وسيط (دراسة على شركات قطاع التكنولوجيا المدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة 2022-2024).

المشرف : د. الحاج مسبح المنير، ليسانس، ماجستير الاقتصاد الإسلامي
الكلمات المفتاحية: هيكل رأس المال، الأصول غير الملموسة، الأداء المالي، قيمة الشركة، قطاع التكنولوجيا

لم يكن نمو صناعة التكنولوجيا في إندونيسيا مصحوباً بارتفاع في قيمة الشركات، بل شهد هذا القطاع انخفاضاً ملحوظاً في التقييم خلال الفترة 2022-2024 نتيجة تقلبات السوق والضغط الاقتصادي الكلية. وإلى جانب العوامل الخارجية، تتأثر قيمة الشركة أيضاً بعوامل داخلية، ولا سيما هيكل رأس المال والأصول غير الملموسة والأداء المالي، التي أصبحت دورها أكثر ديناميكية. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير هيكل رأس المال والأصول غير الملموسة على قيمة الشركة، وكذلك اختبار دور الأداء المالي كمتغير وسيط في شركات قطاع التكنولوجيا في إندونيسيا.

تستخدم هذه الدراسة منهجاً كمياً ذا طابع ارتباطي يهدف إلى اختبار العلاقات بين المتغيرات. ويشمل مجتمع الدراسة جميع شركات قطاع التكنولوجيا المدرجة في بورصة إندونيسيا، حيث تم استخدام أسلوب المعاينة القصدية للحصول على عينة مكونة من 14 شركة خلال فترة الملاحظة 2022-2024. وتعتمد الدراسة على بيانات ثانوية متمثلة في القوائم المالية للشركات، والتي تم تنظيمها في شكل بيانات لوحية تجمع بين البيانات المقطعية والبيانات الزمنية. وتمت معالجة البيانات وتحليلها باستخدام برنامج EViews 12. أظهرت نتائج الدراسة أن هيكل رأس المال يؤثر تأثيراً إيجابياً ومعنوياً على قيمة الشركة، في حين أن الأصول غير الملموسة والأداء المالي لا يؤثران تأثيراً معنوياً على قيمة الشركة. كما لم يثبت أن هيكل رأس المال والأصول غير الملموسة لهما تأثير معنوي على الأداء المالي. بالإضافة إلى ذلك، لم يتمكن الأداء المالي من التوسط في تأثير هيكل رأس المال أو الأصول غير الملموسة على قيمة الشركة. وتشير هذه النتائج إلى أن السوق يستجيب بشكل مباشر لسياسات تمويل الشركات أكثر من استجابته للأداء المالي والأصول غير الملموسة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan teknologi digital di Indonesia mengalami peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir, terutama setelah pandemi yang mempercepat adopsi layanan digital di berbagai sektor. Namun, pertumbuhan tersebut tidak sepenuhnya tercermin dalam peningkatan nilai perusahaan (*firm value*) di sektor teknologi. Berdasarkan data indeks teknologi Indonesia, terjadi penurunan valuasi yang cukup tajam selama periode 2022–2024, indeks yang pada awal 2022 berada di kisaran ± 10.000 terus melemah hingga mencapai titik terendah pada 10 Juni 2024, yaitu sebesar 3.102, yang berarti koreksi lebih dari 60%–70%. Laporan kinerja indeks sektoral Bursa Efek Indonesia (2024), juga menunjukkan bahwa dalam horizon tiga tahun hingga 2024, *IDX Sector Technology* membukukan return sekitar $-55,55\%$, mencerminkan tekanan yang jauh lebih besar dibandingkan beberapa sektor lain.

Gambar 1.1
Tren Pergerakan Index Saham Sektor Teknologi 2022–2024



Sumber : Tradingview.com

Penelitian mengenai volatilitas saham-saham teknologi pada Indonesia *Sharia Stock Index* menunjukkan bahwa emiten teknologi memiliki tingkat volatilitas yang sangat tinggi, sehingga lebih sensitif terhadap perubahan sentimen pasar dan rawan mengalami koreksi valuasi ketika terjadi ketidakpastian ekonomi (Bimantoro & Yasin, 2025). Temuan ini sejalan dengan sejumlah kajian internasional yang menyebutkan bahwa kenaikan suku bunga global dan pengetatan likuiditas pasca-pandemi menyebabkan saham-saham berbasis pertumbuhan, termasuk sektor teknologi, mengalami penurunan valuasi karena nilai sekarang dari laba masa depan didiskon dengan tingkat yang lebih tinggi dan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan yang sebelumnya terlalu optimistis direvisi ulang (BankChampaign, 2024). Kondisi tersebut memperkuat penjelasan bahwa penurunan nilai perusahaan teknologi sepanjang 2022–2024 tidak hanya dipengaruhi faktor internal perusahaan, tetapi juga tekanan makroekonomi dan sentimen pasar global yang menurunkan minat investor terhadap saham-saham berisiko tinggi. Dengan demikian, fenomena ini menandakan adanya ketidaksesuaian antara pertumbuhan industri teknologi dan respons pasar, sehingga penting untuk diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor tersebut.

Selain dipengaruhi oleh kondisi makroekonomi dan volatilitas pasar, nilai perusahaan juga sangat ditentukan oleh faktor internal seperti struktur modal. Struktur modal menjadi pilar utama dalam strategi keuangan perusahaan karena berperan dalam menentukan ketahanan, efisiensi, dan persepsi nilai perusahaan di mata investor. Menurut penelitian oleh Inayah (2022), keputusan struktur modal merupakan kebijakan

pembiayaan jangka panjang yang mencerminkan kombinasi antara utang dan ekuitas perusahaan, yang berpengaruh pada besaran biaya modal (*cost of capital*) dan akhirnya terhadap nilai perusahaan. Hal senada juga disampaikan oleh Bui *et al.* (2023), bahwa struktur modal yang optimal meningkatkan nilai perusahaan melalui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasi. Selama pandemi Covid-19, banyak perusahaan di Indonesia lebih mengandalkan pendanaan internal dan menahan diri dari penggunaan utang karena ketidakpastian ekonomi yang tinggi. Selama pandemi banyak perusahaan di Indonesia lebih mengandalkan pendanaan internal daripada pembiayaan eksternal berbasis utang. Hal ini dapat dipahami karena kondisi ekonomi saat itu sangat tidak pasti, sehingga perusahaan berusaha menjaga likuiditas dan menghindari risiko gagal bayar.

Penelitian oleh Yoan & Putra (2022) menemukan bahwa laba ditahan menjadi sumber pembiayaan utama selama masa pandemi karena dianggap lebih aman dan tidak menambah beban finansial, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap utang menurun akibat fokus pada mempertahankan operasional inti dibandingkan ekspansi. Temuan ini diperkuat oleh Alhajjeah & Besim (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menerapkan struktur modal konservatif selama krisis ekonomi guna mengurangi risiko gagal bayar, sehingga struktur modal lebih banyak didominasi oleh modal sendiri. Namun, memasuki masa pemulihan pasca-pandemi, pola pendanaan perusahaan mulai bergeser, ditandai dengan meningkatnya penggunaan utang untuk mendukung ekspansi. Data CEIC menunjukkan bahwa rasio DER korporasi Indonesia naik dari 1,064 kali pada Desember 2022 menjadi 1,515 kali pada

Maret 2023, yang merupakan level tertinggi dalam satu dekade, mencerminkan meningkatnya keberanian perusahaan memanfaatkan leverage seiring membaiknya kondisi makroekonomi dan stabilitas pasar (CEIC). Perubahan pola pembiayaan antara masa krisis dan masa pemulihan inilah yang menjadikan penelitian mengenai hubungan struktur modal dan nilai perusahaan semakin relevan, terutama pada sektor-sektor bertumbuh seperti teknologi, sekaligus menunjukkan bahwa temuan-temuan terdahulu mungkin sudah tidak sepenuhnya menggambarkan kondisi ekonomi terkini. Perubahan pola pendanaan tersebut menunjukkan bahwa temuan-temuan terdahulu mungkin sudah tidak sepenuhnya relevan dengan kondisi ekonomi terkini, sehingga penelitian ini diperlukan untuk memperbarui pemahaman mengenai hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dalam konteks yang lebih mutakhir.

Pada era ekonomi berbasis pengetahuan, aset takberwujud (*intangible assets*) semakin menonjol sebagai faktor strategis dalam penciptaan nilai perusahaan. Laporan (WIPO, 2025) menunjukkan bahwa investasi *intangible* telah meningkat sebesar sekitar 143% sejak 1995, sedangkan investasi *tangible* hanya tumbuh sekitar 32% dalam periode yang sama. Laporan tersebut juga menyoroti bahwa sejak tahun 2008, *intangible investment* tumbuh dengan CAGR sekitar 4,1% hingga 2024, sementara *tangible* hanya sekitar 1,1 % atau dengan kata lain, *intangible* tumbuh sekitar 3,7 kali lebih cepat daripada *tangible*. Hal ini menegaskan bahwa perusahaan modern tidak lagi mengandalkan aset fisik semata, tetapi semakin fokus pada teknologi, merek, modal manusia, paten, dan sumber daya takberwujud lainnya sebagai pendorong utama nilai jangka panjang, termasuk dalam konteks Indonesia yang tengah mengalami percepatan

digitalisasi. Namun demikian, berbagai temuan empiris menunjukkan bahwa pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan masih belum konsisten. Penelitian oleh Giovanni & Santosa (2020) pada sektor perdagangan, jasa, dan investasi di Indonesia menemukan bahwa aset takberwujud justru berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, mencerminkan bahwa perusahaan di sektor ini belum mampu memanfaatkan aset takberwujud secara optimal untuk menciptakan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan dalam konteks internasional oleh Dancaková *et al* (2022) yang meneliti 4.687 perusahaan publik di Eropa dengan sampel 250 perusahaan di Jerman, Prancis, dan Swiss pada periode 2009–2018. Hasil analisis menunjukkan bahwa aset takberwujud *intensity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *market value* secara agregat. Namun, pada sektor teknologi dan manufaktur di Prancis serta Swiss, pengaruhnya justru positif signifikan, terutama melalui variabel R&D serta kepemilikan paten dan merek dagang. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas aset takberwujud dalam meningkatkan nilai perusahaan sangat tergantung pada karakteristik sektor dan strategi perusahaan dalam mengelolanya. Oleh karena itu, meskipun investasi *intangible* meningkat tajam secara global, dampaknya terhadap nilai perusahaan belum merata, sehingga penting untuk meneliti kembali peran aset takberwujud dalam konteks negara berkembang seperti Indonesia.

Agency Theory atau teori keagenan menjadi landasan utama dalam penelitian ini untuk menjelaskan bagaimana struktur modal dan pengelolaan aset takberwujud dapat memengaruhi nilai perusahaan. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menjelaskan adanya hubungan kontraktual antara pemilik

(*principal*) dan manajer (*agent*) dalam perusahaan. Konflik kepentingan muncul ketika keputusan manajer tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga menimbulkan *agency cost* akibat ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*). Kondisi ini dapat berdampak langsung terhadap kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan. Dalam konteks struktur modal, teori keagenan menyoroti bagaimana manajer berupaya memilih kombinasi utang dan ekuitas yang optimal untuk menekan *agency cost* dan meningkatkan efisiensi (Eisenhardt, 1989). Namun, struktur modal yang tidak dikelola dengan baik dapat memperbesar risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Andrei & Vishny, 1997). Selain itu, aset takberwujud seperti hak paten, merek dagang, dan teknologi juga dapat menjadi sumber konflik keagenan karena sifatnya yang sulit diukur dan diawasi (Fama, 1980). Dengan demikian, teori keagenan menjadi pijakan konseptual penting untuk memahami keterkaitan antara *capital structure*, aset takberwujud, dan nilai perusahaan dalam konteks perusahaan di Indonesia.

Resource-Based View (RBV) merupakan pendekatan strategis yang menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Birger Wernerfelt (1984) melalui artikelnya *A Resource-Based View of the Firm*, kemudian dikembangkan secara lebih mendalam oleh Jay Barney (1991) dalam karyanya *Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*. RBV berasumsi bahwa perusahaan dapat mencapai *sustained competitive advantage* apabila memiliki sumber daya yang memenuhi kriteria VRIN (*valuable, rare, inimitable*, dan

non-substitutable) (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Sumber daya tersebut mencakup aset berwujud (*tangible assets*) seperti modal fisik dan keuangan, serta aset takberwujud (*intangible assets*) seperti pengetahuan, teknologi, inovasi, reputasi, dan keterampilan manajerial. Menurut (Grant, 1991), sumber daya intangible sering kali memberikan kontribusi lebih besar terhadap penciptaan nilai perusahaan karena sifatnya yang unik, sulit ditiru, dan membutuhkan proses panjang untuk dikembangkan. Dalam konteks penelitian ini, RBV digunakan untuk menjelaskan hubungan antara aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Aset takberwujud seperti teknologi, hak paten, sistem informasi, dan kemampuan sumber daya manusia berperan sebagai keunggulan strategis yang memperkuat kinerja keuangan perusahaan, yang selanjutnya meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, teori RBV memperkuat argumentasi bahwa aset takberwujud berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan erat dengan nilai perusahaan, meskipun hasil empirisnya tidak selalu konsisten. Widnyana *et al.* (2021) serta Utami (2023) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value pada berbagai sektor di Bursa Efek Indonesia, sementara penelitian Adamu & Hamidah (2023) di Nigeria dan Hidayah & Ratri (2023) di BEI menunjukkan pengaruh negatif leverage terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Karaca *et al.* (2025) menemukan hubungan non-linear berbentuk *inverted U*, di mana pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan hanya terjadi hingga titik leverage optimal, lalu menurun setelahnya.

Perbedaan temuan ini mencerminkan dinamika pengelolaan struktur modal yang sangat dipengaruhi oleh konteks industri dan negara. Berdasarkan keragaman hasil empiris tersebut, serta merujuk pada *Agency Theory*, struktur modal dapat dipahami sebagai mekanisme pengendalian manajerial dan pemberi sinyal ke pasar. Hal ini mempertegas urgensi penelitian untuk menguji kembali hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan dalam konteks Indonesia terkini.

Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa aset takberwujud berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, terutama dalam era ekonomi digital yang menuntut inovasi dan keunggulan kompetitif berbasis aset takberwujud. Widnyana *et al.* (2021) menemukan bahwa aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada sektor non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Yusuf *et al.* (2022) dan Azamat *et al.* (2023), yang menegaskan peran aset takberwujud dalam memperkuat nilai pasar perusahaan di berbagai sektor industri. Penelitian lintas negara oleh Dancaková *et al.* (2022) memperlihatkan bahwa pengaruh tersebut bersifat kontekstual: secara umum tidak signifikan, namun menjadi signifikan positif pada sektor teknologi dan manufaktur. Selain itu, Longa & Sitorus (2024) juga mendukung temuan serupa pada perusahaan LQ45, di mana aset takberwujud berkontribusi terhadap peningkatan kinerja keuangan dan nilai pasar. Temuan-temuan ini menggaris bawahi bahwa pengelolaan aset takberwujud yang baik mampu meningkatkan daya saing dan kepercayaan investor, yang pada akhirnya berdampak positif pada nilai perusahaan.

Sejumlah penelitian empiris menunjukkan bahwa kinerja keuangan memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan, meskipun besar dan arah pengaruhnya bervariasi tergantung pada sektor industri dan karakteristik perusahaan. Widnyana *et al.* (2021) menemukan pengaruh positif signifikan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, sekaligus sebagai variabel mediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Heliani *et al.* (2023) serta Hidayah & Ratri (2023), yang menegaskan peran profitabilitas dalam memperkuat persepsi pasar. Namun, penelitian Puspita & Muchran (2023) serta Wahyuni *et al.* (2024) menemukan pengaruh yang tidak signifikan pada subsektor tertentu, mengindikasikan adanya faktor eksternal lain yang turut memengaruhi nilai pasar perusahaan. Temuan-temuan ini memperlihatkan bahwa kinerja keuangan sering kali menjadi indikator utama bagi investor, namun efektivitasnya sangat bergantung pada konteks industri dan strategi korporasi.

Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan tidak konsisten dan sangat bergantung pada konteks industri, struktur pendanaan, serta periode penelitian. Widnyana *et al.* (2021) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil serupa juga dilaporkan oleh Anozie *et al.* (2023) pada sektor minyak dan gas Nigeria, di mana penggunaan utang jangka panjang berdampak negatif terhadap profitabilitas. Sebaliknya, Ahmed *et al.* (2024) menunjukkan bahwa proporsi ekuitas justru memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan pada perusahaan manufaktur inovatif di Eropa, sementara

penggunaan utang berdampak negatif. Temuan serupa dikonfirmasi oleh Prekazi *et al.* (2023) dan Ramadanti *et al.* (2024) yang menunjukkan adanya variasi pengaruh rasio keuangan terhadap indikator profitabilitas seperti ROA. Perbedaan hasil ini menegaskan bahwa efektivitas struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan sangat bergantung pada strategi pendanaan dan karakteristik sektor industri, sehingga perlu diuji kembali dalam konteks ekonomi Indonesia saat ini.

Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa aset takberwujud memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, meskipun arah dan besar pengaruhnya bervariasi tergantung pada konteks industri, negara, dan periode penelitian. Widnyana *et al.* (2021) menemukan pengaruh positif signifikan aset takberwujud terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, temuan ini diperkuat oleh Longa & Sitorus (2024) pada perusahaan LQ45 serta Herbert *et al.* (2024) yang meneliti industri olahraga global. Sebaliknya, Qureshi & Siddiqui (2021) serta Dragomir (2024) menemukan pengaruh negatif aset takberwujud terhadap profitabilitas di sektor teknologi dan kesehatan global, menunjukkan adanya perbedaan dampak tergantung efektivitas pengelolaan aset. Variasi ini dapat dijelaskan oleh karakteristik aset takberwujud yang umumnya membutuhkan waktu lebih lama untuk menghasilkan manfaat ekonomi dan sangat bergantung pada strategi perusahaan. Meskipun demikian, mayoritas penelitian mendukung bahwa pengelolaan aset takberwujud yang optimal dapat memperkuat kinerja keuangan dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Widnyana *et al.* (2021) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi memberikan pengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan. Temuan serupa juga dilaporkan oleh Hidayah & Ratri (2023), yang menunjukkan bahwa profitabilitas mampu memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, meskipun kontribusi modelnya belum sepenuhnya optimal. Hal ini menegaskan bahwa leverage yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan, memberikan sinyal positif kepada pasar, dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena dan hasil penelitian terdahulu, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat ketidakkonsistenan hasil empiris terkait pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Sejumlah penelitian menemukan pengaruh positif signifikan antara struktur modal, aset takberwujud, dan nilai perusahaan, namun ada pula yang menunjukkan hasil negatif atau tidak signifikan. Selain itu, penelitian terdahulu sebagian besar dilakukan pada sektor manufaktur dan keuangan, sehingga konteks sektor teknologi di Indonesia yang justru sangat bergantung pada aset takberwujud belum banyak dikaji secara mendalam. Celah penelitian ini penting, mengingat transformasi digital telah menjadi pendorong utama peningkatan nilai perusahaan secara global. Dengan memperhatikan gap tersebut, penelitian ini difokuskan untuk menguji pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Hasil penelitian

ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih mendalam mengenai strategi keuangan yang optimal bagi perusahaan dalam menghadapi perubahan struktural akibat digitalisasi dan dinamika ekonomi yang baru. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana struktur pendanaan dan pengelolaan aset takberwujud dapat mendorong kinerja keuangan yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan, khususnya dalam konteks era digital.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah aset takberwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
5. Apakah aset takberwujud berpengaruh terhadap kinerja keuangan?
6. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan?
7. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui dan menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

2. Mengetahui dan menguji pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui dan menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui dan menguji pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan.
5. Mengetahui dan menguji pengaruh aset takberwujud terhadap kinerja keuangan.
6. Mengetahui dan menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
7. Mengetahui dan menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan teori keuangan perusahaan, khususnya terkait hubungan antara struktur modal, aset tidak berwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Beberapa manfaat teoritis yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

1. Menambah wawasan akademik terkait peran struktur modal dalam menentukan nilai perusahaan, terutama dalam konteks perusahaan yang beroperasi di era digital.

2. Memperkuat bukti empiris mengenai pengaruh aset tidak berwujud terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, seiring dengan meningkatnya peran ekonomi berbasis pengetahuan.
3. Menguji peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan serta antara aset tidak berwujud dan nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

Selain manfaat teoritis, penelitian ini juga memberikan manfaat praktis bagi berbagai pihak. Manfaat praktis yang dapat diperoleh meliputi:

1. Bagi Perusahaan: Memberikan panduan dalam mengelola struktur modal yang optimal untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan, terutama dalam menghadapi tantangan digitalisasi.
2. Bagi Investor: Memberikan informasi terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi Regulator dan Pembuat Kebijakan: Memberikan wawasan dalam merumuskan kebijakan yang dapat mendukung stabilitas dan pertumbuhan sektor bisnis, terutama dalam mendorong pemanfaatan aset tidak berwujud dan digitalisasi.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai hubungan antara struktur modal, aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan masih bersifat beragam dan kontekstual. Widnyana et al. (2021) menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan, sedangkan aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Hasil berbeda terlihat pada (Adamu & Hamidah, 2023) yang mendapati ROA berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *firm value*, sementara DER justru berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Selaras dengan itu, (Hidayah & Ratri, 2023) juga menegaskan bahwa struktur modal tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, namun kinerja keuangan mampu memediasi pengaruhnya. Temuan ini diperkuat oleh penelitian (Ramadanti et al., 2024) yang menunjukkan DER berpengaruh positif signifikan terhadap ROA, sedangkan LTDER negatif signifikan, menandakan struktur utang jangka panjang memberikan tekanan terhadap profitabilitas.

Di sisi lain, penelitian mengenai aset takberwujud lebih konsisten memberikan hasil positif. (Azamat et al., 2023) membuktikan aset takberwujud berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q pada perusahaan FMCG global, sementara (Yusuf et al., 2022) menemukan aset takberwujud berkontribusi positif signifikan terhadap nilai

perusahaan manufaktur di Indonesia selama pandemi COVID-19. Penelitian (Longa & Sitorus, 2024) juga mendukung hasil tersebut dengan menunjukkan aset takberwujud berpengaruh positif terhadap ROA dan nilai perusahaan. Namun, hasil tidak selalu seragam di berbagai konteks; (Qureshi & Siddiqui, 2021) menemukan bahwa aset takberwujud berpengaruh negatif signifikan terhadap beberapa indikator kinerja keuangan (ROA, ROE, ROIC), meskipun positif terhadap dividend payout ratio. (Dragomir, 2024) bahkan menyebutkan *intangible capital* dapat menjadi beban jangka pendek bagi profitabilitas di sektor teknologi dan kesehatan.

Lebih lanjut, sejumlah penelitian menyoroti hubungan dinamis antara struktur modal dan *firm value*. (Karaca *et al.*, 2025) mengidentifikasi pola *inverted U-shaped*, di mana leverage meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu, sebelum akhirnya menurunkannya jika utang berlebihan. (Anozie *et al.*, 2023) juga mendapati struktur modal berbasis utang jangka panjang (LTDA) berdampak negatif signifikan terhadap ROA, sedangkan utang jangka pendek tidak signifikan. Hasil-hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal sangat bergantung pada komposisi utang serta karakteristik sektor industri. Dengan demikian, penelitian terdahulu memperlihatkan adanya gap berupa ketidakselarasan hasil terkait pengaruh struktur modal terhadap *firm value*, serta variabilitas pengaruh aset takberwujud terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada lintas sektor maupun negara.

Tabel 2.1
Penelitian Penelitian Terdahulu

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	(Widnyana et al., 2021) <i>Influence of financial architecture, intangible assets on Financial performance and corporate value in the Indonesian capital market</i>	Struktur modal (DAR, DER, LDAR, LDER), Aset takberwujud (sesuai PSAK No.19 (2010 revisi)), Kinerja keuangan (ROA, ROE, ROI, ROCE, Corporate Value (Tobin's Q, PER, PBV, EPS).	SPSS v.23	Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Sebaliknya, Aset takberwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta kinerja keuangan, mendukung bahwa Aset takberwujud meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
2	(Adamu & Hamidah, 2023) <i>Assessing The Impact of Capital structure on Firm Value: A Quantitative Study of Financial Ratios and Stock Prices of Nigeria Food and Beverage Companies</i>	<i>Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Current Ratio, Asset Growth, Firm Size, Firm Value (Stock Price).</i>	Eviews	Kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>firm value</i> , sedangkan kinerja keuangan (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan.
3	(Ahmed et al., 2024) <i>Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in</i>	Struktur modal (Debt Ratio, Equity Ratio). Innovation (R&D intensity (R&D/Sales), jumlah paten), Performance	SPSS	Struktur modal (DAR) berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja keuangan, sementara (DER) positif signifikan.

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>manufacturing companies</i>	(ROA, ROE, Tobin's Q)		
4	(Anozie <i>et al.</i> , 2023) <i>Impact of capital structure on Financial performance of oil and gas firms in Nigeria</i>	Struktur modal (SDTA, LDTA, TDTE), Kinerja keuangan (ROA)	Panel Data Analysis	Struktur modal LDTA berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. SDTA negatif tidak signifikan. TDTE positif kecil namun tidak signifikan.
5	(Puspita & Muchran, 2023) <i>The Influence of Financial performance on Company value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sector in the 2019-2021 Period</i>	Kinerja keuangan (ROA), Nilai perusahaan (<i>Tobins' Q</i>).	SPSS v.23	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, CR juga tidak berpengaruh signifikan. Hal ini menunjukkan faktor lain lebih dominan memengaruhi nilai perusahaan
6	(Azamat <i>et al.</i> , 2023) <i>The impact of intangible assets on the value of FMCG companies worldwide</i>	Aset takberwujud (LINTA), Nilai perusahaan (<i>Tobins' Q</i>), ROA, CR, SIZE, LEV.	STATA	Aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Aset takberwujud menjadi faktor utama peningkat nilai perusahaan FMCG.
7	(Dancaková <i>et al.</i> , 2022) <i>The Impact of Intangible assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence</i>	Aset takberwujud (<i>Dummy, Patents & Trademarks</i>), <i>Market Value, Company Size</i> (<i>Tobins' Q</i>).	Panel Data Regression	Aset takberwujud <i>intensity</i> tidak signifikan terhadap <i>market value</i> . Namun pada sektor teknologi & manufaktur di Prancis serta Swiss, pengaruhnya positif signifikan. R&D dan kepemilikan

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
				paten/trademark berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan..
8	(Heliani <i>et al.</i> , 2023) <i>The Effect of Financial performance and Company Size on Company value with Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance as Moderation Variables</i>	Kinerja keuangan (ROA), Company Size, Nilai perusahaan (PBV)	MRA & Eviews	ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan
9	(Qureshi & Siddiqui, 2021) <i>The Effect of Intangible assets on Financial performance, Financial Policies, and Market Value of Technology Firms: A Global Comparative Analysis.</i>	Struktur modal(DER, DPR), Kinerja keuangan (ROA, ROE, ROIC, ATO, NPM), Nilai perusahaan (PBV, PER, PSR)	SEM-PLS (SmartPLS 3.0)	Aset takberwujud berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, ROE, ROIC, ATO, PBV, dan P/S. Positif signifikan terhadap DPR. Tidak signifikan pada NPM, DER, dan P/E. Hasil berbeda antar negara: di Finlandia berpengaruh positif signifikan, di Pakistan & Rusia negatif. Sub-sektor manufaktur dan jasa menunjukkan arah pengaruh yang bervariasi.
10	(Herbert <i>et al.</i> , 2024) <i>The Impact Of Intangible assets On Financial performance :</i>	Kinerja keuangan (Tobin's Q), Aset takberwujud, AGE(usia perusahaan)	SmartPLS 3.0	Aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Audit status tidak berpengaruh langsung, tetapi

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>The Moderating Role Of Audit Status In Listed Sports Clubs Worldwide</i>	(log)), EMP: jumlah karyawan (log)		memperkuat pengaruh aset takberwujud terhadap kinerja keuangan (pure moderator). Usia perusahaan dan jumlah karyawan juga berpengaruh positif signifikan.
11	(Hidayah & Ratri, 2023) <i>The Influence of Capital structure on Company value with Financial performance as a Mediation Variable</i>	Struktur modal (DER), Nilai perusahaan (PBV), Kinerja keuangan (ROA).	SEM-PLS (SmartPLS 3.0)	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan mampu memediasi pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.
12	(Wahyuni et al., 2024) <i>The Effect of Financial performance and Good Corporate Governance on Company value</i>	Kinerja keuangan (ROA), Corporate Value (PBV).	SPSS	kinerja keuangan (ROA) tidak berpengaruh signifikan Corporate Value (PBV).
13	(Longa & Sitorus, 2024) <i>The Effect of Intangible assets on The Financial performance, Financial Policy and Corporate Value of LQ 45 Companies Listed on The IDX in 2018-2022</i>	Aset takberwujud, Kinerja keuangan (ROA), Corporate Value (Tobin's Q)	SPSS	Aset takberwujud berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan (Tobin's Q.).

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
14	(Prekazi <i>et al.</i> , 2023) <i>The impact of capital structure on Financial performance</i>	Struktur modal (<i>Total Liabilities, Total Equity</i>), Kinerja keuangan (ROA, ROE) kontrol: <i>Size, Leverage, Net Profit, Assets, Inflation.</i>	Panel Data Regressi on (OLS, FE, RE)	Struktur modal Structure (<i>Total Liabilities, Total Equity</i>) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan ROA (OLS & FE), tapi negatif pada RE.
15	(Ramadanti <i>et al.</i> , 2024) <i>Analysis of Capital structure and Debt Ratio to Company Financial performance</i>	Struktur modal (DER, LTDER, DAR), Kinerja keuangan (<i>ROA</i>).	SPSS V29	DER terhadap positif signifikan terhadap ROA. LTDER terhadap negatif signifikan terhadap ROA. DAR terhadap negatif tidak signifikan terhadap ROA.
16	(Utami, 2023) <i>The Effect of Financial performance and Capital structure on Company value With Company Size as a Moderation Variable</i>	Kinerja keuangan (NPM), Struktur modal (DER), <i>Firm Value</i> (Tobin's Q) , <i>Company Size</i> (Ln Total Assets)	SPSS 22	NPM tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . DER tidak berpengaruh terhadap <i>firm value</i> . <i>Company size</i> tidak berpengaruh langsung terhadap <i>firm value</i> . <i>Company size</i> tidak mampu memoderasi pengaruh NPM, tetapi mampu memoderasi pengaruh DER terhadap <i>firm value</i> .
17	(Dragomir, 2024) <i>The Impact of Intangible Capital on Firm Profitability in the Technology and Healthcare Sectors</i>	Aset takberwujud (ICU) ,Kinerja keuangan (<i>ROA,ROE,BEP</i>) ,	Panel Data Regressi on	ICU berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, namun tidak konsisten signifikan di semua model.Aset takberwujud justru menjadi “beban” jangka pendek terhadap profitabilitas di sektor teknologi & kesehatan

No	Penulis, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
18	(Yusuf <i>et al.</i> , 2022) <i>Influence of Intangible assets on Company value During the COVID-19 Pandemic (Study on Manufacturing Companies Listed on the IDX in 2020)</i>	Aset takberwujud (goodwill, lisensi, franchise, paten, hak cipta, software, merek, resep, formula, desain, prototipe). Nilai perusahaan (market capitalization)	SPSS V25	Aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur selama pandemi. Koefisien regresi 0.437 dengan signifikansi 0.000 menunjukkan semakin tinggi aset takberwujud maka semakin tinggi nilai perusahaan
19	(Karaca <i>et al.</i> , 2025) <i>Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market</i>	<i>Firm Value:</i> (Tobin's Q), Struktur modal (<i>Short-term liabilities to equity, Long-term liabilities to equity, Total liabilities to equity</i>).	STATA 17 dan Gauss 16 Light.	Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu. Jika leverage terlalu tinggi (utang berlebihan), justru akan menurunkan nilai perusahaan.

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Penelitian

No	Persamaan	Perbedaan
1	Meneliti pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan serta mempertimbangkan kinerja keuangan.	Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, sedangkan beberapa penelitian terdahulu umumnya menjadikannya sebagai variabel independen atau dependen.

No	Persamaan	Perbedaan
2	Sama-sama mengkaji hubungan variabel keuangan dan nilai perusahaan.	Penelitian ini menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi, sedangkan beberapa penelitian terdahulu umumnya menjadikannya sebagai variabel independen atau dependen.
3	Sama-sama menggunakan pendekatan kuantitatif dan rasio keuangan sebagai indikator.	Penelitian ini menekankan konteks era digitalisasi, aspek yang jarang dibahas dalam penelitian terdahulu.
4	Sama-sama menggunakan data sekunder laporan keuangan.	Penelitian ini menggabungkan keempat variabel dalam satu model analisis yang lebih komprehensif
5	Berlandaskan teori keuangan seperti <i>Agency Theory</i> untuk menjelaskan hubungan antar variabel.	

Sumber : Data diolah oleh peneliti

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Dalam penelitian ini, teori utama yang digunakan adalah *Agency Theory* atau Teori Keagenan. *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik (*principal*) dan manajer (*agent*) dalam perusahaan. Konflik kepentingan muncul ketika keputusan manajer tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham,

sehingga menimbulkan *agency cost* akibat ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) (Jensen & Meckling, 1976). Dan perbedaan kepentingan ini dapat berdampak pada kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, teori keagenan menyoroti bagaimana manajer mengelola struktur modal dengan memilih kombinasi utang dan ekuitas yang optimal untuk menekan *agency cost* dan meningkatkan efisiensi (Eisenhardt, 1989). Struktur modal yang tidak tepat dapat memperbesar risiko keuangan dan menurunkan nilai perusahaan di mata investor (Andrei & Vishny, 1997).

Selain itu, aset takberwujud seperti hak paten, merek dagang, dan teknologi memainkan peran penting dalam meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan. Namun, sifatnya yang sulit diukur membuatnya rentan terhadap penyalahgunaan, sehingga dapat memunculkan masalah keagenan (Fama, 1980). Oleh sebab itu, tata kelola dan pengawasan yang baik sangat dibutuhkan agar aset ini memberikan manfaat optimal bagi pemegang saham. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel mediasi yang mencerminkan efektivitas pengelolaan modal dan aset. Kinerja keuangan yang meningkat dapat mengurangi risiko keagenan dan memperkuat nilai perusahaan (Hidayah & Ratri, 2023). Dengan demikian, teori keagenan menjadi landasan penting dalam menjelaskan hubungan antara struktur modal, aset takberwujud, dan nilai perusahaan, sekaligus menegaskan bahwa tata kelola dan keputusan

manajerial yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Dalam perspektif Islam, hubungan antara pemilik dan pengelola sejalan dengan prinsip amanah (*trust*) dan tanggung jawab moral dalam menjalankan aktivitas ekonomi. Al-Qur'an menegaskan pentingnya amanah dalam setiap urusan, termasuk dalam pengelolaan harta dan bisnis. Allah SWT berfirman dalam Al-Qur'an surat Surat An-Nisa' ayat 58:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ ۚ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا ۚ بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya : “Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanah kepada pemiliknya. Apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia, hendaklah kamu tetapkan secara adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang paling baik kepadamu. Sesungguhnya Allah Maha Mendengar lagi Maha Melihat.”

Ayat ini mengajarkan bahwa setiap pengelola (*agent*) wajib menjalankan tugasnya dengan jujur dan adil, tidak menyalahgunakan wewenang untuk kepentingan pribadi. Dalam konteks teori keagenan, konsep amanah menjadi dasar moral untuk mencegah konflik kepentingan dan *agency cost*. Ketika manajer mengelola struktur modal dan aset takberwujud dengan penuh tanggung jawab, maka tidak hanya menciptakan nilai bagi pemegang saham, tetapi juga membawa keberkahan dan keberlanjutan usaha.

2.2.2 Teori *Resource-Based View* (RBV)

Teori *Resource-Based View* (RBV) merupakan salah satu pendekatan strategis yang menekankan pentingnya sumber daya internal perusahaan dalam

menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan. Konsep ini pertama kali diperkenalkan oleh Birger Wernerfelt (1984) melalui artikelnya “*A Resource-Based View of the Firm*”, kemudian dikembangkan secara lebih komprehensif oleh Jay Barney (1991) dalam karyanya “*Firm Resources and Sustained Competitive Advantage*”. RBV berasumsi bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif berkelanjutan (*sustained competitive advantage*) jika memiliki sumber daya yang bernilai (*valuable*), langka (*rare*), sulit ditiru (*inimitable*), dan tidak mudah digantikan (*non-substitutable*) atau sering disebut sebagai kriteria VRIN (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984).

Sumber daya yang dimaksud dalam teori ini mencakup *tangible assets* seperti modal fisik dan keuangan, serta aset takberwujud seperti pengetahuan, keterampilan manajerial, reputasi, teknologi, dan inovasi. Sumber daya yang bersifat *intangible* sering kali memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap penciptaan nilai perusahaan karena sulit ditiru dan memerlukan waktu panjang untuk dikembangkan (Grant, 1991). Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengoptimalkan pemanfaatan aset takberwujud menjadi faktor kunci dalam meningkatkan daya saing dan kinerja keuangan.

RBV juga relevan untuk menjelaskan karakteristik perusahaan sektor teknologi di Bursa Efek Indonesia, karena sektor ini cenderung bertumpu pada aset takberwujud seperti inovasi produk, kualitas SDM, dan kekayaan intelektual. Sumber daya tersebut bersifat unik dan sulit direplikasi, sehingga

dapat memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan yang berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, teori RBV memperkuat argumentasi bahwa aset takberwujud berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan, dan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan tersebut melalui efektivitas pemanfaatan sumber daya internal perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

2.2.4.1 Definisi nilai perusahaan

Company value atau nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam keuangan korporasi yang menggambarkan seberapa besar nilai ekonomi suatu perusahaan, baik dari sisi intrinsik maupun nilai pasar. Dalam konteks teori keuangan modern, tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai bentuk peningkatan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Nilai ini menjadi dasar pengambilan keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen, sehingga sering dijadikan tolok ukur keberhasilan kinerja perusahaan. Menurut (Brigham & Ehrhard, 2015) nilai intrinsik perusahaan ditentukan oleh nilai kini dari arus kas masa depan yang diharapkan, dengan mempertimbangkan risiko dan tingkat diskonto. Semakin besar arus kas masa depan yang dapat diprediksi, semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Pendekatan ini dikenal sebagai *intrinsic value*, yang menekankan kemampuan

perusahaan menciptakan nilai jangka panjang dan berkelanjutan. Selain itu, keberhasilan manajemen dalam menjaga efisiensi operasional dan stabilitas keuangan juga memperkuat persepsi pasar terhadap kinerja perusahaan.

Sementara itu, nilai perusahaan juga mencerminkan keberhasilan manajemen dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui kebijakan keuangan, operasional, dan strategis. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar daya tariknya bagi investor karena mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi dan risiko yang lebih rendah (Ivashkovskaya & Stepanova, 2012). Menurut Keown, mendefinisikan nilai perusahaan sebagai total nilai pasar dari ekuitas dan surat utang, yang menunjukkan kekayaan yang diatribusikan kepada pemegang saham dan kreditur (Keown *et al.*, 2014). Selanjutnya, (Gitman, 2003) menegaskan bahwa semua kebijakan keuangan perusahaan, termasuk struktur modal dan keputusan investasi, pada akhirnya diarahkan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian empiris, nilai perusahaan sering diproksikan menggunakan Tobin's Q, *Price to Book Value* (PBV), atau EV/EBITDA, tergantung pada konteks industri. Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan nilai buku aset, tetapi juga persepsi pasar, kepercayaan investor, dan potensi pertumbuhan jangka Panjang (Horne & Wachowicz, 2008).

2.2.4.2 Pengungkapan nilai perusahaan dalam perspektif islam

Dalam perspektif islam, nilai perusahaan (*company value*) telah dijelaskan dalam surah An-Najm ayat 39 dan 40 :

وَأَنَّ لِّإِنْسَانٍ إِلَّا مَا سَعَىٰ ﴿٣٩﴾ وَأَنَّ سَعْيَهُ سَوْفَ يُرَىٰ ﴿٤٠﴾

Artinya : “Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya, (39) Dan bahwasanya usaha itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya) (40)”

Ayat ini menegaskan bahwa setiap hasil yang diperoleh manusia merupakan konsekuensi dari usaha dan kerja kerasnya. Dalam konteks bisnis modern, nilai perusahaan merupakan refleksi nyata dari strategi, perencanaan, serta efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Setiap keputusan strategis, seperti pengelolaan struktur modal, pemanfaatan aset takberwujud, dan peningkatan kinerja keuangan, akan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan. Semakin optimal usaha manajemen dalam mengelola sumber daya, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dapat diciptakan, sejalan dengan prinsip ikhtiar dalam Islam. Ayat ini juga mengajarkan bahwa keberhasilan tidak diperoleh secara instan, melainkan melalui proses dan kerja keras yang konsisten. Dalam kerangka ini, nilai perusahaan bukan sekadar ukuran finansial, tetapi juga bentuk penghargaan terhadap upaya dan tanggung jawab manajerial. Prinsip ini sejalan dengan tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai secara berkelanjutan. Selain

itu, integrasi nilai ikhtiar memberikan landasan moral dan spiritual bahwa keberhasilan bisnis harus diiringi dengan niat dan usaha yang baik, bukan semata-mata pencapaian materi. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan dapat dipandang sebagai hasil dari usaha sungguh-sungguh yang memiliki makna ekonomi sekaligus dimensi spiritual dalam ajaran Islam.

2.2.4.3 Faktor faktor nilai perusahaan

Beberapa faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

1. Struktur Kepemilikan – Kepemilikan saham yang terkonsentrasi memungkinkan kontrol yang lebih baik terhadap pengambilan keputusan strategis dan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Ivashkovskaya & Stepanova, 2012).
2. Struktur Modal – Kombinasi antara utang dan ekuitas yang optimal memungkinkan perusahaan mengurangi biaya modal dan meningkatkan profitabilitas (Myers, 1984). Penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sementara ekuitas yang tinggi dapat mengurangi leverage dan risiko keuangan.
3. Kinerja Keuangan (*Financial performance*) – Profitabilitas yang tinggi, yang diukur melalui ROA dan ROE, dapat menjadi sinyal positif bagi investor dan meningkatkan harga saham perusahaan (Ramezani *et al.*, 2005).

4. *Corporate Governance* – Tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan transparansi, mengurangi risiko keagenan, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Andrei & Vishny, 1997).
5. Kondisi Makro Ekonomi – Faktor eksternal seperti inflasi, suku bunga, dan kebijakan pemerintah juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan memengaruhi daya beli masyarakat dan biaya operasional perusahaan (Widnyana et al., 2021).

2.2.4.4 Indikator nilai perusahaan

Untuk mengukur nilai perusahaan, berdasarkan penelitian (Widnyana et al., 2021) dapat dihitung dengan menggunakan rumus Tobin's Q. Tobin's Q dianggap lebih komprehensif dalam menangkap persepsi investor terhadap prospek perusahaan Rasio yang membandingkan nilai pasar aset perusahaan dengan nilai buku asetnya. Rasio ini digunakan untuk menilai apakah suatu perusahaan *undervalued* atau *overvalued* oleh pasar. Secara matematis, Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Tobin's Q = \frac{Total\ Assets_{(Market\ Value)}}{Total\ Assets_{(Book\ Value)}} = \frac{Debt + equity_{(Market\ Value)}}{Debt + equity_{(Book\ Value)}}$$

2.2.4 Struktur Modal

2.2.5.1 Definisi struktur modal

Capital structure atau struktur modal mengacu pada kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasinya. Keputusan struktur modal yang optimal sangat penting karena berpengaruh langsung terhadap risiko keuangan dan nilai perusahaan (Modigliani & Miller, 1963). Susunan utang dan ekuitas penting karena memengaruhi biaya modal, risiko keuangan, dan pada akhirnya nilai perusahaan melalui mekanisme seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan insentif manajerial (Ross *et al.*, 2021).

Secara operasional, struktur modal mencakup ekuitas (saham biasa/preferen, laba ditahan) dan utang jangka panjang (obligasi, pinjaman bank, atau instrumen lain). Banyak buku teks menekankan bahwa pendanaan jangka panjang inilah yang menjadi fokus struktur modal (bukan kewajiban lancar), karena berhubungan langsung dengan leverage keuangan dan ketahanan pendanaan (Horne & Wachowicz, 2008). Dalam praktik analisis, peneliti sering memotret struktur modal lewat rasio leverage seperti *Debt-to-Equity* (DER), *Debt-to-Assets* (DAR), atau ukuran lain yang merefleksikan proporsi utang terhadap basis aset/ekuitas (Brigham & Houston, 2019).

Dari sisi teori, literatur modern merangkum beberapa pandangan kunci. *Trade-off theory* menyatakan perusahaan menyeimbangkan

manfaat pajak utang (*interest tax shield*) dengan biaya kebangkrutan dan kesulitan keuangan, sehingga ada kisaran struktur modal yang “optimal” yakni titik/lebar kisaran di mana WACC minimum dan nilai perusahaan maksimum (Brealey *et al.*, 2011). *Pecking order theory* menyoroti urutan preferensi pendanaan: laba ditahan → utang → ekuitas baru; urutan ini muncul karena asimetri informasi dan biaya emisi sekuritas (Myers, 1984). Dalam semua pendekatan, benang merahnya adalah bagaimana kombinasi utang dan ekuitas memengaruhi biaya modal dan nilai perusahaan.

2.2.5.2 Pengungkapan struktur modal dalam perspektif islam

Dalam perspektif islam, struktur modal (*capital structure*) telah dijelaskan dalam Surah Al-Hadid ayat 11:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ ۖ وَلَهُ أَجْرٌ كَرِيمٌ ﴿١١﴾

Artinya : “Barangsiapa meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah akan mengembalikannya berlipat ganda untuknya, dan baginya pahala yang mulia (11)”

Ayat ini menegaskan bahwa pengelolaan dana dan sumber daya keuangan merupakan bentuk amanah yang memiliki konsekuensi moral dan spiritual. Dalam Islam, penggunaan modal atau dana tidak hanya dilihat sebagai aktivitas ekonomi, melainkan sebagai bentuk kepercayaan yang harus dijalankan dengan penuh tanggung jawab. Prinsip ini sangat relevan dalam pengambilan keputusan struktur modal,

di mana manajemen harus mempertimbangkan keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri secara hati-hati (*prudence*) dan adil. Setiap dana yang dikelola dengan baik dapat memberikan manfaat yang lebih luas, tidak hanya bagi perusahaan, tetapi juga bagi pemegang saham, investor, dan masyarakat. Ayat ini juga mencerminkan konsep investasi moral, di mana setiap pengelolaan dana yang amanah dan produktif akan mendatangkan balasan berlipat, sebagaimana janji Allah SWT. Dalam konteks keuangan perusahaan, modal yang dikelola secara bertanggung jawab dapat meningkatkan kinerja, memperkuat kepercayaan investor, dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengelolaan struktur modal bukan hanya keputusan finansial, tetapi juga bagian dari praktik amanah yang memiliki dimensi spiritual.

2.2.5.3 Indikator struktur modal

Untuk mengukur struktur modal, berdasarkan penelitian (Widnyana et al., 2021) dapat dihitung dengan menggunakan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER), DER dipilih sebagai indikator struktur modal karena merupakan ukuran leverage yang paling umum digunakan dalam penelitian keuangan, serta mampu menunjukkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

2.2.5 Aset Takberwujud

2.2.6.1 Definisi aset takberwujud

Aset takberwujud atau *intangible assets* merupakan komponen penting dalam struktur kekayaan perusahaan modern, terutama di era ekonomi digital dan berbasis pengetahuan. Secara umum, aset takberwujud adalah sumber daya nonfisik yang dimiliki atau dikuasai perusahaan dan mampu memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Aset ini tidak memiliki bentuk fisik seperti gedung atau mesin, tetapi memiliki nilai ekonomi yang tinggi karena berkontribusi pada daya saing dan penciptaan nilai jangka Panjang (Brigham & Houston, 2019).

Menurut *International Accounting Standards* (IAS) 38 *intangible assets*, didefinisikan sebagai aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi, tidak memiliki wujud fisik, dan dikendalikan oleh entitas untuk memberikan manfaat ekonomi di masa depan (IFRS, 2020). Definisi serupa juga terdapat dalam paragraf 8 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 19 Aset Takberwujud (Revisi 2018), yang menyebutkan bahwa intangible asset merupakan aset nonmoneter yang dapat diidentifikasi, tidak memiliki bentuk fisik yang nyata, dan dimiliki untuk tujuan menghasilkan atau menyediakan barang dan jasa, disewakan, atau untuk keperluan administrasi. Paragraf 9 PSAK 19 juga menegaskan bahwa entitas sering kali mengeluarkan sumber daya atau menanggung kewajiban untuk memperoleh, mengembangkan, menjaga,

atau meningkatkan sumber daya takberwujud. Pengakuan intangible asset dilakukan jika terdapat peluang besar untuk memperoleh manfaat ekonomi di masa depan dan biaya perolehan dapat diukur secara andal

Dengan demikian, aset takberwujud merupakan elemen strategis yang berperan besar dalam peningkatan nilai perusahaan, sekaligus mencerminkan kapabilitas inovasi dan keunggulan kompetitif perusahaan di pasar global.

2.2.4.2 Pengungkapan aset takberwujud dalam perspektif islam

Dalam perspektif islam, Aset takberwujud (*intangible assets*) dijelaskan dalam Surah Al-Mujadilah ayat 11:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ وَإِذَا قِيلَ انشُزُوا فَانْشُزُوا يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ﴿١١﴾

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu “Berilah kelapangan di dalam majelis-majelis,” lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Apabila dikatakan, “Berdirilah,” (kamu) berdirilah. Allah niscaya akan mengangkat orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat. Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.”

Ayat ini menegaskan bahwa ilmu dan pengetahuan memiliki kedudukan tinggi dalam Islam serta menjadi kunci untuk meningkatkan derajat dan kemuliaan seseorang maupun suatu entitas. Dalam konteks bisnis modern, pengetahuan, keahlian, dan reputasi merupakan bagian

dari aset takberwujud (*intangible assets*) yang berperan penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Sumber daya manusia yang berilmu dan kompeten mampu mendorong inovasi, meningkatkan efisiensi, serta memperkuat daya saing perusahaan. Sebagaimana Allah meninggikan derajat orang yang berilmu, perusahaan yang mengembangkan dan mengelola aset takberwujud dengan baik akan memperoleh peningkatan nilai di mata pasar dan para pemangku kepentingan. Hal ini menunjukkan bahwa pengetahuan bukan hanya instrumen ekonomi, tetapi juga amanah yang harus dimanfaatkan secara bertanggung jawab. Dalam Islam, pengelolaan aset pengetahuan mencerminkan ikhtiar manusia untuk membangun kemaslahatan yang lebih luas. Ketika perusahaan memaksimalkan potensi teknologi, keahlian SDM, dan reputasi yang dimiliki, maka hal itu tidak hanya mendorong penciptaan nilai ekonomi tetapi juga membawa keberkahan. Dengan demikian, ayat ini memberikan landasan spiritual bahwa aset takberwujud bukan sekadar instrumen bisnis, melainkan pilar utama kemajuan dan kemuliaan organisasi dalam perspektif Islam.

2.2.5.3 Indikator aset takberwujud

Untuk mengukur aset takberwujud, berdasarkan penelitian (Citrhartani & Dewi, 2023) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{Assets Intangibility} = \frac{\text{Intangible assets}}{\text{Total Assets}}$$

2.2.6 Kinerja Keuangan

2.2.6.2 Definisi kinerja keuangan

Financial performance atau kinerja keuangan merupakan indikator utama untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola sumber daya secara efisien. Secara umum, kinerja keuangan mencerminkan tingkat keberhasilan manajemen dalam mencapai tujuan keuangan perusahaan, termasuk profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional (Brigham & Ehrhard, 2015). Kinerja keuangan mencakup aspek profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional sebagai ukuran keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan. Menurut (Gitman, 2003), dalam *Principles of Managerial Finance* menambahkan bahwa pengelolaan struktur modal, aset, dan sumber dana secara efektif menjadi kunci utama dalam meningkatkan kinerja keuangan. Indikator kinerja ini umumnya diukur melalui rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Investment* (ROI). Melalui berbagai indikator tersebut, manajer dapat menilai efektivitas strategi keuangan dan menentukan langkah korektif yang diperlukan. Kinerja keuangan yang baik juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam merespons tantangan

pasar dan menjaga daya saing jangka panjang. Oleh karena itu, pengukuran kinerja keuangan tidak hanya bersifat retrospektif, tetapi juga proyektif terhadap potensi keberlanjutan perusahaan.

Lebih lanjut, (Brigham & Ehrhard, 2015) menegaskan bahwa kinerja keuangan tidak hanya merefleksikan kondisi masa lalu, tetapi juga menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai di masa depan. (Brigham & Houston, 2019) menjelaskan bahwa pengukuran kinerja ini penting untuk mengevaluasi efektivitas kebijakan keuangan, termasuk investasi, pembiayaan, dan dividen. Dari sudut pandang akuntansi, (Kieso *et al.*, 2020) menyebutkan bahwa laporan laba rugi, neraca, dan arus kas menjadi instrumen utama dalam menilai kinerja keuangan, yang kemudian diinterpretasikan ke dalam rasio-rasio keuangan. Informasi tersebut sangat penting bagi manajer, investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya dalam pengambilan keputusan strategis. Perusahaan dengan kinerja keuangan yang kuat biasanya menunjukkan struktur modal yang sehat, profitabilitas tinggi, dan efisiensi penggunaan sumber daya. Dengan demikian, kinerja keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat evaluasi, tetapi juga sebagai fondasi dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan serta memperkuat kepercayaan pasar terhadap perusahaan.

2.2.6.2 Pengungkapan kinerja keuangan dalam perspektif islam

Dalam perspektif islam, kinerja keuangan (*Financial performance*) telah dijelaskan dalam At-Taubah ayat 105:

وَقُلْ اَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللّٰهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ اِلٰى عِلْمِ الْغَيْبِ

وَالشَّهَادَةِ فَيُنَبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

Artinya : Katakanlah (Nabi Muhammad), “Bekerjalah! Maka, Allah, rasul-Nya, dan orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu. Kamu akan dikembalikan kepada (Zat) yang mengetahui yang gaib dan yang nyata. Lalu, Dia akan memberitakan kepada kamu apa yang selama ini kamu kerjakan.”

Ayat tersebut menegaskan pentingnya tanggung jawab, kejujuran, dan transparansi dalam setiap pekerjaan. Dalam konteks, kinerja keuangan perusahaan harus beroperasi dengan integritas, menyajikan laporan keuangan yang akurat, serta mengelola sumber daya secara bijaksana. Menurut agama Islam, suatu pekerjaan tidak hanya sekedar untuk keuntungan materi, namun juga sebagai ibadah yang bernilai di hadapan Allah, asalkan dilakukan dengan niat baik dan sesuai prinsip syariah. Oleh karena itu, dalam membangun kinerja keuangan yang baik, seorang Muslim diharapkan untuk menjaga etika bisnis, seperti menghindari riba, kejujuran dalam transaksi, dan pengelolaan yang efektif. Prinsip ini akan memastikan bahwa hasil yang diperoleh tidak hanya menguntungkan secara finansial, tetapi juga membawa keberkahan dan manfaat bagi umat manusia secara keseluruhan.

2.2.6.3 Indikator kinerja keuangan

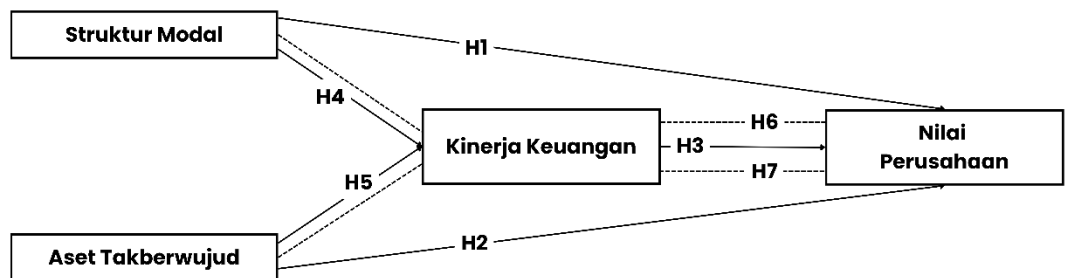
Untuk mengukur kinerja keuangan, berdasarkan penelitian (Widnyana et al., 2021) dapat dihitung dengan menggunakan rumus

Return on Assets (ROA), ROA dipilih sebagai indikator kinerja keuangan karena mampu menggambarkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Munir (2018) menjelaskan bahwa dalam menentukan kinerja atau tingkat kesehatan perbankan, Bank Indonesia lebih merujuk pada ROA dibandingkan *Return on Equity* (ROE). Semakin tinggi ROA, semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba.

$$\text{Return on assets (ROA)} = \frac{\text{EBIT (earning before interest an tax)}}{\text{Total assets}}$$

2.3 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Sumber : Data diolah oleh peneliti

Keterangan :

————— : Pengaruh langsung

----- : Pengaruh tidak langsung

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Karaca *et al.*, 2025)

H2: Aset takberwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Azamat *et al.*, 2023; Widnyana *et al.*, 2021; Yusuf *et al.*, 2022)

H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Heliani *et al.*, 2023; Hidayah & Ratri, 2023)

H4: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian (Ahmed *et al.*, 2024; Anozie *et al.*, 2023)

H5: Aset takberwujud berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Sejalan dengan penelitian (Herbert *et al.*, 2024; Qureshi & Siddiqui, 2021)

H6: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Hidayah & Ratri, 2023; Widnyana *et al.*, 2021)

H7: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara aset takberwujud dengan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian (Widnyana *et al.*, 2021)

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Menurut *Agency Theory*, manajer bertindak sebagai agen yang mewakili kepentingan pemilik dalam mengelola keputusan keuangan perusahaan, termasuk dalam penentuan struktur modal (Jensen & Meckling, 1976). Pemilihan struktur modal yang tepat, yaitu kombinasi optimal antara utang dan

ekuitas, dapat meminimalkan biaya keagenan dan meningkatkan efisiensi penggunaan dana perusahaan (Eisenhardt, 1989). Namun, hasil empiris dari berbagai penelitian menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021), Utami (2023), Adamu & Hamidah (2023), serta Hidayah & Ratri (2023) menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, Karaca *et al.* (2025) menemukan pengaruh positif struktur modal terhadap firm value hingga titik leverage optimal, kemudian menurun jika leverage terlalu tinggi. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan belum konklusif, sehingga perlu diuji lebih lanjut terutama pada sektor teknologi Indonesia yang memiliki karakteristik pertumbuhan tinggi dan ketergantungan pada pembiayaan eksternal.

H1: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Hubungan Aset Takberwujud dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan RBV, aset takberwujud seperti merek, hak cipta, paten, dan teknologi merupakan sumber daya strategis yang memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable). Aset-aset ini sulit ditiru oleh pesaing dan memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan bagi perusahaan (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Dalam konteks pasar modern yang semakin digital, perusahaan yang mampu mengelola dan mengoptimalkan aset takberwujud akan memperoleh nilai tambah jangka panjang, baik dari sisi efisiensi operasional maupun persepsi investor terhadap prospek masa depan

perusahaan. Sejumlah penelitian empiris mendukung pandangan ini yaitu Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021), Yusuf *et al.* (2022), Azamat *et al.* (2023), serta Longa & Sitorus (2024) menemukan bahwa aset takberwujud memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor, termasuk manufaktur, FMCG, dan perusahaan LQ45 di Indonesia. Sementara itu, Dancaková *et al.* (2022) menunjukkan bahwa pengaruh positif aset takberwujud terhadap nilai perusahaan sangat kuat terutama pada sektor teknologi dan manufaktur di Eropa. Fenomena ini sejalan dengan kondisi ekonomi digital saat ini, di mana aset takberwujud menjadi pendorong utama pertumbuhan valuasi perusahaan, khususnya perusahaan berbasis teknologi yang mengandalkan inovasi, platform digital, dan aset intelektual. Hal ini memperkuat dugaan bahwa semakin tinggi proporsi dan pengelolaan aset takberwujud, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H2:Aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, peningkatan kinerja keuangan mencerminkan efektivitas manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kinerja keuangan yang baik menunjukkan manajemen mampu mengurangi risiko keagenan melalui pengambilan keputusan yang efisien, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat nilai perusahaan. Bukti empiris mendukung pandangan ini. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021),

Heliani *et al.* (2023), serta Hidayah & Ratri (2023) menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di berbagai sektor industri. Namun, penelitian Puspita & Muchran (2023) serta Wahyuni *et al.* (2024) menemukan hasil yang tidak signifikan pada subsektor makanan-minuman dan pertambangan, menunjukkan bahwa kekuatan pengaruh kinerja keuangan dapat bervariasi tergantung pada karakteristik sektor dan kondisi perusahaan.

Dengan mempertimbangkan hasil yang beragam tersebut, penelitian ini menguji kembali hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia untuk memperoleh bukti empiris yang lebih menyeluruh.

H3: Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Hubungan Struktur Modal dengan Kinerja Keuangan

Dalam konteks *Agency Theory*, penggunaan utang dapat menjadi alat disiplin manajerial yang memaksa manajer untuk bertindak lebih efisien karena adanya kewajiban pembayaran bunga dan pokok (Jensen & Meckling, 1976). Kewajiban pembayaran bunga dan pokok membuat manajer harus memastikan bahwa perusahaan dapat menghasilkan arus kas dan laba yang cukup, sehingga leverage yang optimal berpotensi meningkatkan profitabilitas dan kinerja keuangan secara keseluruhan. Namun, bukti empiris menunjukkan temuan yang beragam. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan antara struktur modal dan kinerja keuangan. Di sisi lain,

Ahmed *et al.* (2024) serta Anozie *et al.* (2023) melaporkan pengaruh negatif signifikan dari rasio utang terhadap profitabilitas. Sebaliknya, penelitian oleh Prekazi *et al.* (2023) dan Ramadanti *et al.* (2024) menunjukkan pengaruh positif, khususnya pada leverage jangka pendek (DER) terhadap Return on Assets (ROA). Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan sangat bergantung pada komposisi utang, jangka waktu pembiayaan, serta konteks sektor industri. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan, di mana struktur pendanaan memiliki peran strategis dalam mendorong profitabilitas dan pertumbuhan.

H4: Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.4.5 Hubungan Aset Takberwujud dengan Kinerja Keuangan

Berdasarkan RBV, aset takberwujud seperti merek, hak cipta, paten, dan teknologi merupakan sumber daya strategis yang memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable). Aset-aset ini sulit ditiru oleh pesaing dan memberikan keunggulan kompetitif berkelanjutan bagi perusahaan (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Ketika dikelola secara efektif, aset takberwujud dapat meningkatkan efisiensi operasional, mempercepat inovasi, dan memperkuat daya saing perusahaan, yang pada akhirnya tercermin dalam peningkatan kinerja keuangan. Hasil penelitian empiris menunjukkan temuan yang bervariasi. Widnyana *et al.* (2021), Herbert *et al.* (2024), dan Longa & Sitorus (2024) menemukan pengaruh positif signifikan antara aset takberwujud

dan kinerja keuangan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengelolaan aset takberwujud yang baik cenderung memiliki ROA dan ROE yang lebih tinggi. Sebaliknya, Qureshi & Siddiqui (2021) serta Dragomir (2024) melaporkan hasil negatif atau tidak konsisten, khususnya pada sektor teknologi dan kesehatan di beberapa negara, mengindikasikan bahwa pengaruh aset takberwujud dapat bervariasi tergantung pada konteks sektoral dan geografis. Dengan mempertimbangkan hasil yang beragam tersebut, penting untuk menguji kembali pengaruh aset takberwujud terhadap kinerja keuangan pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang memiliki karakteristik struktur industri dan strategi keuangan yang beragam.

H5: Aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.4.6 Hubungan Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *Agency Theory*, struktur modal yang dikelola secara optimal memungkinkan perusahaan mengalokasikan sumber daya secara efisien untuk aktivitas yang menghasilkan laba, sehingga memperkuat kinerja keuangan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks ini, kinerja keuangan berperan sebagai mekanisme transmisi antara keputusan pendanaan (*capital structure*) dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Bukti empiris memperkuat pandangan tersebut. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021) menunjukkan bahwa struktur modal baru

meningkatkan nilai perusahaan apabila mendorong peningkatan kinerja keuangan terlebih dahulu. Temuan ini diperkuat oleh Hidayah & Ratri (2023) yang membuktikan bahwa kinerja keuangan memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan, meskipun kontribusi modelnya tidak terlalu besar. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan ketika perusahaan mampu mengubah leverage menjadi kinerja keuangan yang lebih baik. Dengan demikian, kinerja keuangan memiliki peran penting sebagai variabel mediasi dalam menjembatani hubungan struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

H6: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

2.4.7 Hubungan Kinerja Keuangan dalam Memediasi Hubungan antara Aset

Takberwujud dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan RBV, aset takberwujud seperti merek, hak cipta, paten, dan teknologi merupakan sumber daya strategis yang memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable)(Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Aset ini sulit ditiru, langka, dan memiliki nilai ekonomi tinggi sehingga dapat menjadi pendorong utama peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Namun, kontribusi aset takberwujud terhadap nilai perusahaan sering kali tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai mekanisme perantara. Ketika perusahaan mampu mengelola dan

memanfaatkan aset takberwujud secara efektif, hal tersebut akan memperkuat profitabilitas dan efisiensi operasional. Peningkatan kinerja keuangan ini kemudian memperbaiki persepsi investor dan pasar terhadap nilai perusahaan. Bukti empiris mendukung pandangan ini. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021) menunjukkan bahwa aset takberwujud tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai mediator penuh. Artinya, perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan aset takberwujud untuk memperkuat profitabilitas terlebih dahulu, baru kemudian menghasilkan peningkatan nilai perusahaan di pasar. Berdasarkan temuan ini, penelitian ini menduga bahwa kinerja keuangan berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan pada seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

H7: Kinerja keuangan memediasi hubungan antara aset takberwujud dengan nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif dengan pendekatan kausal yang bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Penelitian kuantitatif merupakan pendekatan sistematis dan objektif dalam pengumpulan dan analisis data yang melibatkan penggunaan data numerik untuk mengumpulkan dan menganalisis informasi yang valid dan andal tentang fenomena atau masalah tertentu (Creswell, 2018). Penelitian ini berlandaskan filsafat positivisme, yang menekankan bahwa realitas dapat diukur secara objektif melalui data empiris. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan instrumen penelitian terukur dan analisis data berupa angka yang diolah secara statistik untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan serta menilai pengaruh langsung maupun tidak langsung antar variabel dalam model penelitian (Sugiyono, 2023).

Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* dan *time series*. Penggunaan data panel dipilih karena mampu memberikan hasil estimasi yang lebih akurat, efisien, dan mampu menangkap dinamika perubahan antarwaktu (Sugiyono, 2023). Analisis dilakukan menggunakan software EViews, yang dipilih karena memiliki kemampuan kuat dalam mengolah data panel serta menghasilkan model regresi seperti *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*.

Selain itu, EViews juga menyediakan fitur uji pemilihan model terbaik seperti Uji Chow dan Uji Hausman, sehingga membantu peneliti menentukan model yang paling sesuai dengan karakteristik data penelitian ini

3.2 Sumber Perolehan Data

Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di sektor teknologi di BEI Periode 2022–2024. Pemilihan sektor ini didasarkan pada karakteristiknya yang sangat dipengaruhi oleh perkembangan teknologi dan nilai aset tidak berwujud, sehingga relevan untuk menguji hubungan antara struktur modal, aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Pemilihan pada BEI sebagai objek penelitian didasarkan pada ketersediaan data keuangan yang lengkap, terstandar, dan dapat diakses secara publik melalui laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Selain itu, BEI juga merepresentasikan pasar modal Indonesia secara menyeluruh, sehingga hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang komprehensif terhadap dinamika kinerja sektor teknologi di Indonesia.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi mengindikasikan segenap unsur yang menjadi pokok sorotan kajian, mencakup entitas dan subjek yang memiliki sifat dan tanda khas tertentu. Populasi mengindikasikan segenap unsur yang menjadi pokok sorotan kajian, mencakup entitas dan subjek yang memiliki sifat dan tanda khas tertentu (Amin *et al.*, 2023). Menurut Sugiyono (2023), populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang memiliki karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Berdasarkan hal tersebut, populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang tercatat di sektor teknologi di BEI Periode 2022–2024, karena memiliki tingkat intensitas penggunaan modal dan aset takberwujud yang tinggi, sehingga relevan untuk menguji pengaruh struktur modal dan aset takberwujud terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Menurut Sugiyono (2023), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dengan demikian, sampel dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian dan ketersediaan data selama periode pengamatan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Sampel melibatkan segmen atau perwujudan dari seluruh populasi yang menunjukkan ciri-ciri yang mewakili populasi secara menyeluruh (Amin *et al.*, 2023). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian (Sugiyono, 2023). Alasan penggunaan metode ini adalah untuk memastikan bahwa sampel yang dipilih benar-benar sesuai dengan konteks penelitian serta mampu mencerminkan pengaruh nyata antar variabel yang dikaji. Jumlah akhir sampel akan ditentukan berdasarkan perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria yang telah ditetapkan dan dianalisis lebih lanjut menggunakan software Eviews. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1 Hasil Pemilihan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor teknologi dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024	45
2	Perusahaan yang baru melakukan IPO setelah Desember 2022, sehingga tidak memiliki laporan keuangan tahun 2022 (dikeluarkan dari sampel)	(13)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan lengkap selama periode penelitian (dikeluarkan dari sampel)	(1)
4	Perusahaan yang tidak mencantumkan data variabel penelitian secara lengkap (dikeluarkan dari sampel)	(17)
	Jumlah Sampel	14
	Tahun Penelitian	3
	Jumlah Sampel Penelitian	42

Sumber : Data diolah oleh peneliti

3.5 Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder. Data kuantitatif berupa angka-angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengukur variabel struktur modal, aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen dan publikasi resmi yang telah tersedia. Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* dan *time series*, di mana *cross section* merepresentasikan beberapa perusahaan yang diamati, sedangkan *time series* menunjukkan periode waktu pengamatan 2022–2024. Jumlah

sampel penelitian terdiri dari 14 perusahaan pada sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan periode pengamatan selama tiga tahun (2022, 2023, dan 2024). Dengan demikian, total jumlah observasi dalam penelitian ini adalah 42 (14 perusahaan $\times$ 3 tahun). Sumber data penelitian diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan tahunan (*annual report*), serta laporan keuangan auditan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder. Data kuantitatif berupa angka-angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengukur variabel struktur modal, aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen dan publikasi resmi yang telah tersedia. Sumber data penelitian diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan tahunan (*annual report*), serta laporan keuangan auditan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.

3.7 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional merujuk pada penjelasan yang mengaktualisasikan variabel-variabel yang tengah dikaji berkaitan dengan mekanisme pengukurannya (Ridha, 2017). Definisi operasional merupakan komponen penelitian yang menetapkan prosedur pengukuran suatu variabel dengan ketepatan yang jelas (Pasaribu *et al.*, 2022). Penyusunan definisi operasional penting untuk memfasilitasi pengukuran konsep atau konstruk yang diteliti dan memungkinkan orang lain melaksanakan hal

serupa sehingga penelitian yang dilakukan dapat diuji kembali oleh pihak lain (Winarno, 2013). Penelitian ini menggunakan definisi operasional variabel sebagai rujukan pada kajian ini. Berikut adalah pendekatan untuk mendefinisikan operasional variabel tersebut.

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Rumus	Referensi
1	Nilai perusahaan	Indikator penting yang mencerminkan bagaimana pasar menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan.	1. <i>Tobin's Q</i>	1. Tobin's Q = $\frac{\text{Debt} + \text{Equity}}{\text{Market Value} / (\text{Debt} + \text{Equity}) \text{ Book Value}}$	(Widnyana et al., 2021)
2	Struktur modal	Kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan investasi.	1. <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	1. DER = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	(Laylia & Munir, 2022; Myers, 1984)
3	Aset takberwujud	Sumber daya non-moneter yang dapat diidentifikasi, tidak memiliki bentuk fisik, dan digunakan dalam operasi perusahaan.	<i>Assets Intangibility</i>	Assets Intangibility = $\frac{\text{Intangible assets}}{\text{Total Assets}}$	(Citrahartani & Dewi, 2023)
4	Kinerja keuangan	Ukuran sejauh mana perusahaan mencapai tujuan keuangan dalam hal profitabilitas, efisiensi, dan pertumbuhan nilai pemegang saham.	<i>Return on Assets (ROA)</i>	1. ROA = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$	(Widnyana et al., 2021)

Sumber : Data diolah oleh peneliti

3.8 Analisis Data

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antar variabel yang telah ditentukan dalam kerangka penelitian. Proses analisis data dilakukan dengan beberapa langkah, sebagai berikut:

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian, seperti rata-rata, median, standar deviasi, dan distribusi data dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif juga membantu mendeteksi adanya perbedaan skala yang ekstrem, penyimpangan data, serta indikasi outlier sebelum dilakukan analisis regresi panel. Dengan demikian, analisis deskriptif menjadi tahap awal yang penting untuk memahami pola dasar data dan memastikan kelayakan data sebelum dilakukan pengujian hipotesis (Sugiyono, 2023).

3.8.2 Uji Pemilihan Model Regresi Panel

Data panel merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Data *time series* adalah data satu atau lebih variabel yang diamati dalam kurun waktu tertentu, sedangkan data *cross section* merupakan data dari beberapa unit observasi pada satu titik waktu tertentu. Penggunaan data panel dalam penelitian ini dimaksudkan untuk memperoleh estimasi yang lebih efisien, informatif, dan mampu menangkap dinamika perubahan dari waktu ke waktu. Dalam regresi data panel, terdapat tiga pendekatan utama yang dapat

digunakan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM).

Common Effect Model (CEM) merupakan pendekatan paling sederhana dalam analisis data panel karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross section* tanpa mempertimbangkan heterogenitas antar waktu maupun individu, sehingga estimasinya menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan cocok ketika diasumsikan tidak terdapat perbedaan karakteristik antar unit observasi. Berbeda dengan CEM, *Fixed Effect Model* (FEM) mengakomodasi adanya perbedaan karakteristik antar individu melalui pemberian intersep yang berbeda pada setiap unit menggunakan teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV), sehingga model ini lebih tepat digunakan ketika perbedaan tersebut bersifat tetap dan signifikan terhadap variabel dependen. Sementara itu, *Random Effect Model* (REM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dan waktu bersifat acak dan dimasukkan ke dalam komponen error, sehingga pendekatan ini digunakan ketika efek individu dan waktu tidak berkorelasi dengan variabel independen dan dianggap muncul secara random dalam model. (Ansofino *et al.*, 2016).

Dalam praktiknya, ketiga pendekatan tersebut (CEM, FEM, dan REM) memiliki karakteristik dan asumsi yang berbeda, sehingga perlu dilakukan pemilihan model terbaik agar estimasi parameter yang dihasilkan menjadi efisien dan tidak bias. Oleh karena itu, sebelum melakukan pengujian hipotesis, peneliti harus menentukan pendekatan model yang paling sesuai dengan

karakteristik data penelitian melalui serangkaian pengujian statistik, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

3.8.2.1 Uji Chow

Uji Chow merupakan langkah awal dalam pemilihan model regresi panel yang digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini dilakukan dengan membandingkan apakah terdapat perbedaan signifikan antarindividu dalam data panel. Apabila terdapat perbedaan signifikan, maka model FEM dianggap lebih sesuai, namun jika tidak ada perbedaan, maka model CEM yang digunakan.

Menurut Ismanto & Pebruary (2021), hipotesis dalam uji Chow dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) H_0 : Model *Common Effect*
- 2) H_1 : Model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengambilan keputusan, Jika *P-value* (Cross-section Chi-square) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model terbaik yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Jika *P-value* (Cross-section Chi-square) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dengan demikian, uji Chow membantu peneliti menentukan apakah efek tetap (*fixed effect*) perlu dipertimbangkan dalam model regresi panel atau cukup menggunakan model dasar *common effect*.

3.8.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan model terbaik antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah efek individu dalam model memiliki korelasi dengan variabel independen. Jika efek individu dianggap berkorelasi dengan variabel independen, maka model FEM lebih tepat digunakan. Namun, jika tidak terdapat korelasi, maka model REM menjadi pilihan yang lebih efisien.

Menurut Ismanto & Pebruary (2021), hipotesis dalam Uji Hausman dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) H_0 : Model *Random Effect*
- 2) H_1 : Model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengambilan keputusan, jika *P-value* (*Cross-section Random*) $> 0,05$, maka H_0 diterima dan model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Jika *P-value* (*Cross-section Random*) $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Dengan demikian, Uji Hausman menjadi tahapan penting untuk memastikan apakah variasi antar individu bersifat acak atau tetap, sehingga model yang digunakan dapat menghasilkan estimasi yang efisien dan tidak bias.

3.8.2.3 Uji *Lagrange Multiplier*

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk membandingkan apakah *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Uji ini dilakukan apabila hasil pengujian sebelumnya menunjukkan bahwa model CEM sementara dipilih, namun masih perlu dipastikan apakah penggunaan REM dapat memberikan estimasi yang lebih efisien.

Menurut Ismanto & Pebruary (2021), hipotesis dalam Uji LM dapat dirumuskan sebagai berikut:

- 1) $H_0: \beta_1 = 0 \rightarrow \text{Model Common Effect}$
- 2) $H_1: \beta_1 \neq 0 \rightarrow \text{Model Random Effect}$

Dengan Kriteria pengambilan keputusan, jika $P\text{-value} > \alpha$ (taraf nyata), maka H_0 diterima dan model yang digunakan adalah *Common Effect Model* (CEM). Jika $P\text{-value} < \alpha$ (taraf nyata), maka H_0 ditolak dan model yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM).

Pengujian dilakukan menggunakan software EViews, dengan membandingkan nilai LM hasil estimasi dengan nilai Chi-square pada derajat kebebasan sebesar jumlah variabel independen, menggunakan tingkat signifikansi (α) 1% dan 5%. Melalui uji ini, dapat ditentukan apakah model REM lebih sesuai dibandingkan dengan CEM dalam analisis regresi panel.

3.8.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi panel yang digunakan memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji ini penting dilakukan agar estimasi koefisien regresi tidak mengalami bias dan hasil pengujian hipotesis dapat diinterpretasikan dengan benar. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas.

3.8.3.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Hal ini penting karena salah satu asumsi dasar dalam regresi linier klasik menyatakan bahwa residual harus menyebar secara normal agar estimasi parameter menjadi tidak bias dan efisien. Distribusi residual yang normal juga memastikan bahwa uji statistik seperti t-test dan F-test dapat dilakukan dengan valid.

Selain menggunakan grafik atau histogram, uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera melalui aplikasi EViews. Jarque-Bera merupakan uji statistik yang dirancang untuk menguji apakah residual mengikuti distribusi normal dengan mengukur perbedaan antara nilai *skewness* dan *kurtosis* dari data residu. Semakin kecil penyimpangan *skewness* dan *kurtosis* dari nilai normalnya, semakin besar kemungkinan residual berdistribusi normal.

Keputusan mengenai normal atau tidaknya residual dapat dilihat melalui nilai probabilitas Jarque-Bera. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 (5%), residual dinyatakan berdistribusi normal apabila nilai lebih besar dari 0,05. Sebaliknya, jika nilai lebih kecil dari 0,05, maka tidak cukup bukti untuk menyatakan bahwa residual berdistribusi normal (Mansuri, 2016: 38). Dengan demikian, uji Jarque-Bera menjadi acuan utama dalam memastikan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas sebelum dilakukan analisis lanjutan.

3.8.3.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear yang sempurna atau hampir sempurna antara beberapa atau semua variabel independen dalam model regresi. Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel bebas (Ghozali, 2018).

Uji multikolinearitas berfungsi untuk menilai hubungan antar variabel bebas dengan peneliti menggunakan dasar keputusan 0,80 sebagai kriteria uji multikolinearitas. Jika hasil uji ini memiliki nilai korelasi antar variabel dibawah 0,80 maka dapat dikatakan tidak memiliki masalah multikolinearitas. Sedangkan sebaliknya maka memiliki masalah multikolinearitas

3.8.3.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2018), uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui hubungan antara galat gangguan pada periode t dengan galat pada periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi linier. Ketika pengamatan yang berurutan dari waktu ke waktu saling terkait, maka terjadilah autokorelasi. Untuk mengetahui apakah terdapat gejala autokorelasi, maka digunakan Uji Durbin-Watson (Uji DW). Selanjutnya, nilai Durbin-Watson (Uji DW) dibandingkan dengan nilai d -tabel.

- 1) Tabel d menunjukkan autokorelasi positif jika $d < d_l$.
- 2) Terdapat autokorelasi negatif jika $d > (4 - d_l)$.
- 3) Autokorelasi tidak ada jika $d_u < d < (4 - d_u)$.
- 4) Tidak mungkin untuk menarik kesimpulan jika d berada di antara $d_l < d < d_u$ atau $(4 - d_u) < d < (4 - d_l)$.

3.8.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), heteroskedastisitas terjadi ketika residual dan nilai prediksi memiliki korelasi atau pola hubungan tertentu. Kondisi ini menunjukkan bahwa varians dari error term tidak konstan, sehingga dapat mengganggu validitas dan efisiensi estimasi model regresi.

Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji *Glesjer*, yaitu dengan cara meregresikan variabel-variabel independen terhadap nilai absolut residual. Residual merupakan

selisih antara nilai aktual Y dengan nilai Y prediksi, sedangkan absolut residual adalah nilai mutlaknya.

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Jika nilai signifikansi antara variabel independen dan absolut residual $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

Apabila heteroskedastisitas terdeteksi, maka dapat dilakukan koreksi dengan metode *White cross-section* atau pendekatan serupa untuk memperoleh estimasi koefisien regresi yang lebih konsisten dan efisien.

3.8.4 Uji Hipotesis Regresi Panel

3.8.4.1 Uji t

Menurut (Ghozali, 2018), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi panel.

Kriteria pengambilan keputusan:

- 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, yang berarti koefisien regresi tidak signifikan, variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

- 2) Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis diterima, yang berarti koefisien regresi signifikan, variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Dengan demikian, uji t menjadi dasar untuk mengetahui variabel mana yang memiliki pengaruh dominan secara parsial terhadap nilai perusahaan.

3.8.4.2 Uji F

Menurut Ghozali (2018), uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi panel. Uji ini dilakukan untuk menilai apakah model regresi yang dibangun dapat menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen secara keseluruhan.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ (5%). Kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- 1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

3.8.4.3 R Square

Menurut Ismanto & Pebruary (2021), koefisien determinasi (R^2) mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 berada antara 0 hingga 1. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar proporsi variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen.

- 1) Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.
- 2) Nilai R^2 yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Koefisien determinasi digunakan untuk menilai kekuatan model regresi panel dalam menjelaskan hubungan antar variabel dalam penelitian ini.

3.8.5 Uji Mediasi (Uji sobel)

Menurut Ghozali (2018), uji Sobel dilakukan dengan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung dari variabel X ke Y melalui Z. Pengaruh tidak langsung tersebut dihitung dengan cara mengalikan koefisien jalur $X \rightarrow Z$ (a) dengan koefisien jalur $Z \rightarrow Y$ (b), atau ab . Secara konseptual, koefisien ab juga dapat dituliskan sebagai $(c - c')$, di mana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan c' adalah pengaruh X terhadap Y setelah

mengontrol Z. Untuk mengukur standar error dari pengaruh tidak langsung, digunakan rumus Sobel sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE a^2) + (a^2 SE b^2)}}$$

Keterangan:

a = koefisien jalur dari variabel independen ke variabel mediasi ($X \rightarrow Z$)

b = koefisien jalur dari variabel mediasi ke variabel dependen ($Z \rightarrow Y$)

SE= standar error

Nilai t-hitung kemudian dibandingkan dengan t-tabel pada taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

- 1) Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi.
- 2) Jika $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka tidak terdapat pengaruh mediasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor teknologi dan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2022 sampai dengan 2024. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif sekunder berupa angka-angka yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan untuk mengukur variabel struktur modal, aset takberwujud, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung melalui dokumen dan publikasi resmi yang telah tersedia. Penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *cross section* dan *time series*, di mana *cross section* merepresentasikan beberapa perusahaan yang diamati, sedangkan *time series* menunjukkan periode waktu pengamatan 2022–2024. Sumber data penelitian diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), laporan tahunan (*annual report*), serta laporan keuangan auditan yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari 45 perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan. Namun, tidak seluruh perusahaan dapat dijadikan sampel karena beberapa perusahaan tidak memenuhi kriteria penelitian. Sebanyak 13 perusahaan dikeluarkan karena melakukan IPO setelah Desember 2022 sehingga tidak memiliki laporan

keuangan lengkap untuk tahun 2022. Selain itu, terdapat 1 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian, serta 17 perusahaan yang tidak mencantumkan data variabel penelitian secara lengkap. Dengan demikian, jumlah sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan. Sebanyak 14 perusahaan dengan total 42 observasi selama periode 2022–2024. Proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut dapat dilihat secara lebih rinci pada Tabel 4.1 berikut.

Tabel 4.1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ATIC	Anabatic Technologies Tbk.
2	MLPT	Multipolar Technology Tbk.
3	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
4	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.
5	KIOS	Kioson Komersial Indonesia Tbk.
6	DIVA	Distribusi Voucher Nusantara Tbk.
7	GLVA	Galva Technologies Tbk.
8	DCII	DCI Indonesia Tbk.
9	EDGE	Indointernet Tbk.
10	ZYRX	Zyrexindo Mandiri Buana Tbk.
11	WGSB	Wira Global Solusi Tbk.
12	WIRG	WIR ASIA Tbk.
13	AXIO	Tera Data Indonusa Tbk.
14	NINE	Techno9 Indonesia Tbk.

Sumber : Data diolah oleh peneliti

4.1.2 Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan analisis yang digunakan untuk menggambarkan kondisi data dari variabel penelitian yang digunakan.

Gambaran kondisi data ini seperti nilai mean atau rata-rata, nilai median atau nilai tengah, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan (Y). Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan (Z). Adapun variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel, yaitu struktur modal (X1) dan aset takberwujud (X2) yang diukur menggunakan rasio aset takberwujud terhadap total asset.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Statistik	X1	X2	Z	Y
Mean	0,794	0,050	0,112	3,466
Median	0,635	0,006	0,108	1,283
Maksimum	3,897	0,375	0,266	29,652
Minimum	0,025	0,000	0,005	0,396
Std, Deviasi	0,829	0,092	0,070	6,765
Sampel (n)	42	42	42	42

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.2, jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 42 data yang berasal dari perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Sesuai hasil analisis yang terdapat pada tabel, berikut beberapa temuan yang bisa disimpulkan:

1. Variabel struktur modal (X1) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,794 dengan nilai median sebesar 0,635. Nilai minimum sebesar 0,025 dan nilai maksimum sebesar 3,897. Nilai standar deviasi sebesar 0,829

menunjukkan adanya variasi struktur modal antar perusahaan yang relatif cukup besar selama periode penelitian.

2. Variabel aset takberwujud (X2) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,050 dengan nilai median sebesar 0,006. Nilai minimum sebesar 0,000 dan nilai maksimum sebesar 0,375. Nilai standar deviasi sebesar 0,092 menunjukkan bahwa variasi aset takberwujud antar perusahaan relatif lebih rendah dibandingkan variabel lainnya.
3. Variabel kinerja keuangan (Z) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 0,112 dengan nilai median sebesar 0,108. Nilai minimum sebesar 0,005000 dan nilai maksimum sebesar 0,266. Nilai standar deviasi sebesar 0,070 menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan antar perusahaan selama periode penelitian, meskipun dalam tingkat variasi yang relatif moderat.
4. Variabel nilai perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 3,466 dengan nilai median sebesar 1,283. Nilai minimum sebesar 0,396000 dan nilai maksimum sebesar 29,652. Nilai standar deviasi sebesar 6,765 menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi dibandingkan variabel lainnya.

4.1.3 Uji Pemilihan Model Regresi Panel

Pemilihan model regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan melalui tiga tahapan pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM). Pengujian ini bertujuan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam analisis, apakah *Common Effect*

Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM).

Dalam penelitian ini, pengujian pemilihan model dilakukan sebanyak dua kali, yaitu pada model pertama yang menganalisis pengaruh variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen, serta pada model kedua yang menganalisis pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi.

Tabel 4.3
Hasil Uji Pemilihan Model Variabel Independen dan Mediasi terhadap Variabel Dependen

Uji Model	Probabilitas	Keputusan
Chow Test	0,0000	<i>Fixed Effect</i>
Hausman Test	0,9939	<i>Random Effect</i>
Lagrange Multiplier	0,0000	<i>Random Effect</i>
Model Terpilih		<i>Random Effect</i>

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4.3, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$) sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,9939 ($>0,05$) yang mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* lebih tepat digunakan. Hasil uji Lagrange Multiplier juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$) sehingga *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*. Dengan demikian, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 4.4
Hasil Uji Pemilihan Model Variabel Independen terhadap
Variabel Mediasi

Uji Model	Probabilitas	Keputusan
Chow Test	0,0000	<i>Fixed Effect</i>
Hausman Test	0,3076	<i>Random Effect</i>
Lagrange Multiplier	0,0019	<i>Random Effect</i>
Model Terpilih		<i>Random Effect</i>

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4.4, hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 ($<0,05$) sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Selanjutnya, hasil uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,3076 ($>0,05$) sehingga model yang lebih tepat digunakan adalah *Random Effect Model*. Hasil uji Lagrange Multiplier juga menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0019 ($<0,05$) yang mengindikasikan bahwa *Random Effect Model* lebih baik dibandingkan *Common Effect Model*. Dengan demikian, model yang digunakan dalam analisis ini adalah *Random Effect Model* (REM).

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Namun, perlu ditegaskan bahwa model regresi utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM). Model ini diestimasi menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS), sehingga pengujian asumsi klasik tidak menjadi syarat utama dalam menentukan kelayakan model.

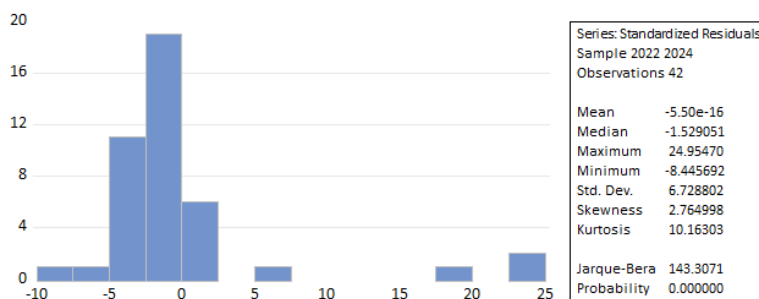
Gujarati dan Porter (2009) menjelaskan bahwa metode GLS merupakan transformasi dari *Ordinary Least Square* (OLS) yang telah memenuhi asumsi standar least square, sehingga estimator yang dihasilkan bersifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Selain itu, menegaskan bahwa dalam kondisi heteroskedastisitas maupun autokorelasi, estimator GLS tetap bersifat BLUE karena telah mengakomodasi struktur gangguan dalam formula estimasinya. Oleh karena itu, pengujian heteroskedastisitas dan autokorelasi pada pendekatan GLS tidak menjadi fokus utama penelitian ini.

Meskipun demikian, uji asumsi klasik tetap disajikan sebagai informasi tambahan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data dan memastikan bahwa model yang digunakan tidak menunjukkan penyimpangan yang signifikan.

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual dalam model regresi berdistribusi normal. Pengujian normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera. Hasil Uji disajikan dalam gambar 4.1 berikut.

Gambar 4.1
Uji Normalitas



Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Gambar 4.1, diperoleh nilai Jarque-Bera sebesar 143,3071 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ($p < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi tidak berdistribusi normal.

Meskipun demikian, hasil tersebut tidak menjadi permasalahan utama dalam penelitian ini. Menurut Ajija (2010), uji normalitas diperlukan ketika jumlah observasi kurang dari 30 untuk mengetahui apakah error term mendekati distribusi normal. Jika jumlah observasi melebihi 30, maka distribusi sampling error term telah mendekati normal sehingga uji normalitas dapat diabaikan. Oleh karena itu, dengan jumlah observasi penelitian ini sebanyak 42 data, pelanggaran asumsi normalitas masih dapat ditoleransi dalam analisis regresi data panel.

4.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan korelasi yang tinggi antar variabel independen dalam model regresi. Berikut hasil pengujian menggunakan matriks korelasi.

Tabel 4.5
Uji Multikolinearitas

Variabel	X1 (Struktur Modal)	X2 (Aset Takberwujud)	Z (Kinerja Keuangan)
X1 (Struktur Modal)	1,000000	-0,2281470	0,0397160
X2 (Aset Takberwujud)	-0,2281470	1,000000	-0,227832
Z (Kinerja Keuangan)	0,0397160	-0,227832	1,000000

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Pengujian dilakukan menggunakan matriks korelasi antar variabel bebas. Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.5. Seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah 0,80. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinearitas, sehingga variabel independen dapat digunakan dalam analisis regresi lebih lanjut.

4.1.4.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara residual pada periode sekarang dengan residual pada periode sebelumnya dalam model regresi. Berikut hasil pengujian autokorelasi menggunakan Uji Durbin-Watson.

Tabel 4.6
Uji Autokorelasi

DL	Du	Durbin–Watson (DW)	4 – Du	Keterangan
1,3573	1,6617	2,2383	2,3383	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi dengan metode Durbin–Watson, dapat diketahui bahwa nilai Durbin–Watson (DW) sebesar 2,2383. Nilai tersebut selanjutnya dibandingkan dengan nilai tabel Durbin–Watson pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, dengan jumlah sampel (n) sebesar 42 dan jumlah variabel independen sebanyak 3 ($k = 3$). Berdasarkan tabel Durbin–Watson diperoleh nilai batas bawah (dL) sebesar 1,3573 dan batas atas (dU) sebesar 1,6617.

Nilai Durbin–Watson yang diperoleh sebesar 2,2383 berada pada rentang $dU < DW < 4 - dU$, yaitu $1,7232 < 2,2383 < 2,3383$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami gejala autokorelasi.

4.1.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan varians residual. Hasil pengujian heteroskedastisitas disajikan pada Tabel 4.7 berikut.

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Prob.	Keterangan
Struktur Modal (X1)	0,3421	Tidak heteroskedastisitas
Aset Takberwujud (X2)	0,8262	Tidak heteroskedastisitas
Kinerja Keuangan (Z)	0,5403	Tidak heteroskedastisitas

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, diperoleh nilai probabilitas untuk variabel Struktur Modal (X1) sebesar 0,3421, Aset Takberwujud (X2) sebesar 0,8262, dan Kinerja Keuangan (Z) sebesar 0,5403. Seluruh nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas. Dengan demikian, asumsi homoskedastisitas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

4.1.5 Uji Hipotesis Regresi Panel

Uji hipotesis dalam penelitian ini dilakukan sebanyak dua tahap. Tahap pertama dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu struktur modal (X1) dan aset takberwujud (X2), terhadap variabel mediasi kinerja keuangan (Z). Selanjutnya, tahap kedua dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara langsung serta variabel mediasi terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Y), yaitu pengaruh struktur modal (X1), aset takberwujud (X2), dan kinerja keuangan (Z) terhadap nilai perusahaan (Y).

4.1.5.1 Uji Hipotesis Variabel Independen dan Variabel Mediasi terhadap Variabel Dependent

1. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel mediasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (probabilitas) dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas (Sig.) $< 0,05$ maka hipotesis diterima, sedangkan apabila nilai probabilitas (Sig.) $> 0,05$ maka hipotesis ditolak.

Hasil uji t pengaruh variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen disajikan pada Tabel 4.8

Tabel 4.8
Hasil Uji t Pengaruh Variabel Independen dan Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen

No	Hipotesis	Jalur	t-Statistik	Sig. (Prob)	Keputusan
H1	X1 berpengaruh terhadap Y	$X1 \rightarrow Y$	2,601439	0,0132	Diterima
H2	X2 berpengaruh terhadap Y	$X2 \rightarrow Y$	-0,358240	0,7221	Ditolak
H3	Z berpengaruh terhadap Y	$Z \rightarrow Y$	-0,666770	0,5089	Ditolak

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel tersebut, variabel X1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0132 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hipotesis pertama

(H1) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X1 berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y. Sementara itu, variabel X2 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,7221 yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak, yang berarti bahwa X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y. Selain itu, variabel mediasi Z memiliki nilai signifikansi sebesar 0,5089 yang juga lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel X1 yang berpengaruh signifikan terhadap variabel Y, sedangkan variabel X2 dan Z tidak berpengaruh signifikan terhadap Y dalam model penelitian ini.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel mediasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Prob(F-statistic) dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai Prob(F-statistic) $< 0,05$ maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi.

Hasil pengujian uji F dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.9 berikut.

Tabel 4.9
Hasil Uji F Variabel Independen dan Variabel Mediasi
Terhadap Variabel Dependen

Statistik Uji F	Nilai
F-statistic	2,436779
Prob(F-statistic)	0,079538

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel tersebut, diperoleh nilai F-statistic sebesar 2,436779 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,079538. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel X1, X2, dan Z secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen Y. Dengan demikian, model regresi dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen, variabel mediasi, dan variabel dependen secara signifikan pada tingkat signifikansi 5%.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel mediasi dalam model regresi. Nilai R^2 berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin mendekati nilai 1, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel mediasi. Hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.10 berikut:

Tabel 4.10
Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Variabel Independen dan
Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen

Koefisien Determinasi	Nilai
R-squared	0,161339
Adjusted R-squared	0,095129

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,161339. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dan variabel mediasi dalam model penelitian ini mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen (Y) sebesar 16,13%, sedangkan sisanya sebesar 83,87% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen dan variabel mediasi dalam menjelaskan variabel dependen (Y) masih tergolong relatif rendah.

4.1.5.2 Uji Hipotesis Variabel Independen Terhadap Variabel Mediasi

1. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel mediasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai signifikansi (probabilitas) dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai probabilitas

(Sig.) < 0,05 maka hipotesis diterima, sedangkan apabila nilai probabilitas (Sig.) > 0,05 maka hipotesis ditolak.

Hasil uji t pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi disajikan pada Tabel 4.11 berikut:

Tabel 4.11
Hasil Uji T Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi

No	Hipotesis	Jalur	t-Statistik	Sig. (Prob)	Keputusan
H4	X1 berpengaruh terhadap Z	$X1 \rightarrow Z$	-2,296412	0,0254	Ditolak
H5	X2 berpengaruh terhadap Z	$X2 \rightarrow Z$	-0,829969	0,4101	Ditolak

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel 4.11, variabel X1 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,0254 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga menunjukkan bahwa X1 berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi Z. Namun, nilai t-statistik sebesar -2,296412 menunjukkan arah pengaruh yang negatif, sedangkan hipotesis keempat (H4) mengasumsikan adanya pengaruh positif. Oleh karena itu, H4 ditolak. Sementara itu, variabel X2 memiliki nilai signifikansi sebesar 0,4101 yang lebih besar dari 0,05, sehingga hipotesis kelima (H5) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi Z. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel X1 yang

berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi Z, meskipun arah pengaruhnya negatif, sedangkan variabel X2 tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel mediasi tersebut.

2. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap variabel mediasi. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai Prob(F-statistic) dengan tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila nilai Prob(F-statistic) $< 0,05$ maka variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi.

Hasil pengujian uji F dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.12 berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji F Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi

Statistik Uji F	Nilai
F-statistic	0,837402
Prob(F-statistic)	0,440467

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan Tabel tersebut, diperoleh nilai F-statistic sebesar 0,837402 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,440467. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara simultan tidak

berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dalam penelitian ini belum mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel mediasi secara signifikan.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel mediasi dalam model regresi. Nilai R^2 berada pada rentang 0 sampai 1. Semakin mendekati nilai 1, maka semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan pada variabel mediasi. Hasil koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.13 berikut:

Tabel 4.13
Hasil Koefisien Determinasi (R^2) Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi

Koefisien Determinasi	Nilai
R-squared	0,041175
Adjusted R-squared	-0,007995

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh nilai R-squared sebesar 0,041175. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen dalam model penelitian ini mampu menjelaskan variasi variabel mediasi (Z) sebesar 4,12%, sedangkan sisanya sebesar 95,88%

dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian ini yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel mediasi dalam model regresi ini masih tergolong rendah.

4.1.6 Uji Mediasi (Uji Sobel)

Uji mediasi dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji Sobel untuk mengetahui apakah variabel mediasi (Z) mampu memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Uji Sobel digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi. Pengujian dilakukan dengan melihat nilai statistik t Sobel, di mana suatu pengaruh mediasi dikatakan signifikan apabila nilai t Sobel lebih besar dari nilai t tabel pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), yaitu sebesar 1,96. Hasil uji Sobel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.8.

Tabel 4.14
Hasil Uji Sobel Pengaruh Variabel Independen terhadap
Variabel Dependen melalui Variabel Mediasi

No	Hipotesis	Jalur	t Sobel	Keputusan
H6	X1 berpengaruh terhadap Y melalui Z	$X1 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-0,537	Ditolak
H7	X2 berpengaruh terhadap Y melalui Z	$X2 \rightarrow Z \rightarrow Y$	-0,562	Ditolak

Sumber : Data diolah oleh peneliti

Berdasarkan tabel tersebut, pengujian mediasi pada hubungan X1 terhadap Y melalui Z menghasilkan nilai t Sobel sebesar -0,537. Nilai tersebut lebih kecil dari 1,96, sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa variabel Z memediasi pengaruh X1 terhadap Y (H6) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa variabel mediasi Z tidak mampu menjadi perantara yang signifikan dalam hubungan antara X1 dan Y. Selanjutnya, pengujian mediasi pada hubungan X2 terhadap Y melalui Z menghasilkan nilai t Sobel sebesar -0,562, yang juga lebih kecil dari 1,96, sehingga hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan bahwa Z memediasi pengaruh X2 terhadap Y juga ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel mediasi Z tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara variabel independen (X1 dan X2) terhadap variabel dependen (Y) dalam penelitian ini, karena pengaruh tidak langsung yang diuji melalui uji Sobel tidak signifikan.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1), struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal mampu memengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan yang diambil perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima dalam penelitian ini.

Nilai t-statistik yang bernilai positif menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan bersifat searah. Artinya, peningkatan struktur modal (leverage) cenderung diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, keputusan diterima atau ditolaknya hipotesis dalam penelitian ini terutama ditentukan oleh nilai signifikansi, di mana nilai yang lebih kecil dari 0,05 menandakan adanya pengaruh yang signifikan secara statistik. Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan melalui utang maupun ekuitas memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang dikelola secara optimal mampu menciptakan efisiensi pembiayaan serta memberikan sinyal positif kepada investor terkait prospek perusahaan di masa depan.

Temuan ini sejalan dengan *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal dapat digunakan sebagai mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). Penggunaan utang dapat meningkatkan pengawasan eksternal dari pihak kreditur, sehingga mendorong manajer untuk bertindak lebih efisien dan selaras dengan kepentingan pemilik perusahaan. Dengan demikian, struktur modal yang optimal dapat menekan *agency cost* dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, teori keagenan juga menegaskan bahwa struktur modal yang tidak dikelola dengan baik dapat meningkatkan risiko finansial dan

menurunkan nilai perusahaan (Andrei & Vishny, 1997). Oleh karena itu, perusahaan harus mampu menentukan kombinasi utang dan ekuitas secara tepat agar manfaat leverage dapat dirasakan tanpa menimbulkan risiko yang berlebihan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini menunjukkan adanya persamaan dengan temuan Karaca et al. (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki hubungan terhadap nilai perusahaan dalam bentuk non-linear. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai titik leverage optimal, namun ketika tingkat utang melewati batas yang aman, nilai perusahaan justru mengalami penurunan. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak selalu berdampak linier terhadap nilai perusahaan, melainkan sangat bergantung pada proporsi dan pengelolaan utang yang dilakukan perusahaan.

Di sisi lain, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Widnyana *et al.* (2021) serta Utami (2023) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor tertentu di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi industri, serta dinamika ekonomi yang memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Selain itu, penelitian Adamu & Hamidah (2023) serta Hidayah & Ratri (2023) menemukan bahwa leverage cenderung berpengaruh negatif dan tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa penggunaan utang yang tidak dikelola secara optimal dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor. Dengan demikian, struktur modal dapat memberikan dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan, tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko utang, stabilitas keuangan, serta konteks industri dan kondisi ekonomi yang melingkupinya.

Dalam perspektif Islam, nilai perusahaan (*company value*) dapat dipahami sebagai hasil dari usaha dan ikhtiar yang dilakukan secara sungguh-sungguh. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah An-Najm ayat 39–40:

وَإِنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَىٰ ۚ ۝٣٩ وَإِنَّ سَعْيَهُ لَبُذً ۚ ۝٤٠

Artinya : “Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya, (39) Dan bahwasanya usaha itu kelak akan diperlihatkan (kepadanya) (40)”

Ayat tersebut menegaskan bahwa setiap hasil yang diperoleh manusia merupakan konsekuensi langsung dari usaha yang dilakukan, serta menempatkan manusia sebagai subjek yang bertanggung jawab atas ikhtiarnya sendiri. Dalam Tafsir Al-Misbah, prinsip ini dipahami sebagai keterkaitan antara usaha nyata dan hasil yang akan diperlihatkan, tanpa adanya pemindahan tanggung jawab atau hasil dari pihak lain (Afiruddin, 2023). Dalam konteks bisnis modern, nilai perusahaan dapat dipandang sebagai refleksi dari serangkaian keputusan dan upaya manajerial yang dilakukan dalam mengelola

sumber daya perusahaan. Setiap kebijakan strategis, seperti pengelolaan struktur modal, pemanfaatan aset takberwujud, maupun peningkatan kinerja keuangan, merupakan bentuk ikhtiar manajemen yang akan berimplikasi pada tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Dengan demikian, nilai perusahaan tidak hanya dipandang sebagai indikator finansial, tetapi juga sebagai cerminan tanggung jawab manajerial dalam menentukan kebijakan pendanaan yang tepat. Integrasi nilai ikhtiar memberikan landasan bahwa keputusan struktur modal yang dilakukan secara hati-hati dan proporsional merupakan bagian dari upaya optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perlu mempertimbangkan komposisi struktur modal secara strategis agar mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan dan tetap selaras dengan prinsip kehati-hatian dalam ajaran Islam.

4.2.2 Pengaruh Aset Takberwujud Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2), aset takberwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset takberwujud belum mampu meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan secara signifikan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pasar atau investor tidak secara langsung menjadikan aset takberwujud sebagai dasar utama dalam menilai perusahaan. Dengan

demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa aset takberwujud berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak dalam penelitian ini.

Nilai t-statistik yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan cenderung berlawanan arah. Namun demikian, karena pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik, maka dapat dikatakan bahwa aset takberwujud belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan secara langsung dalam model penelitian ini. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan aset takberwujud saja tidak cukup untuk meningkatkan nilai perusahaan apabila tidak diikuti dengan pengelolaan dan pemanfaatan yang optimal.

Berdasarkan pendekatan *Resource-Based View (RBV)*, aset takberwujud seharusnya menjadi sumber daya strategis yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif berkelanjutan apabila memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, non-substitutable) (Barney, 1991). Namun, dalam konteks penelitian ini, aset takberwujud kemungkinan belum sepenuhnya dikelola sebagai sumber daya unggulan yang mampu meningkatkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena keterbatasan perusahaan dalam memanfaatkan inovasi, teknologi, atau reputasi menjadi nilai ekonomi yang nyata.

Tetapi hasil ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Agency Theory*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat muncul terutama pada aset yang sulit diawasi dan

diukur, seperti aset takberwujud. Fama (1980) juga menegaskan bahwa aset takberwujud sering kali menimbulkan asimetri informasi karena nilainya tidak selalu dapat tercermin secara transparan dalam laporan keuangan. Akibatnya, investor mungkin kurang merespons keberadaan aset takberwujud sebagai faktor yang meningkatkan nilai perusahaan, sehingga pengaruhnya menjadi tidak signifikan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Dancaková *et al.* (2022) yang menunjukkan bahwa pengaruh aset takberwujud bersifat kontekstual, di mana secara umum tidak signifikan, tetapi menjadi signifikan pada sektor tertentu seperti teknologi dan manufaktur di beberapa negara Eropa seperti Prancis dan Swiss, temuan tersebut tidak serta-merta dapat digeneralisasi ke seluruh konteks negara. Dalam konteks sektor teknologi di Indonesia, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset takberwujud belum menjadi faktor yang secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan temuan Widnyana *et al.* (2021), Yusuf *et al.* (2022), serta Azamat *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa aset takberwujud, seperti hak paten, merek, goodwill, dan aktivitas riset dan pengembangan, mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Longa & Sitorus (2024) juga mendukung bahwa aset

takberwujud mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan, khususnya pada perusahaan LQ45.

Dalam perspektif Islam, aset takberwujud (*intangible assets*) seperti ilmu pengetahuan, keahlian, inovasi, dan reputasi memiliki kedudukan yang sangat penting. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Mujadilah ayat 11:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَفَسَّحُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا يَفْسَحِ اللَّهُ لَكُمْ ۚ
وَإِذَا قِيلَ انشُزُوا فَانْشُزُوا يَرَفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ ۚ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ ۚ
وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ ۝

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman, apabila dikatakan kepadamu Berilah kelapangan di dalam majelis-majelis, lapangkanlah, niscaya Allah akan memberi kelapangan untukmu. Apabila dikatakan, Berdirilah, (kamu) berdirilah. Allah niscaya akan mengangkat orang-orang yang beriman di antaramu dan orang-orang yang diberi ilmu beberapa derajat. Allah Mahateliti terhadap apa yang kamu kerjakan.”

Sebagaimana dijelaskan dalam Tafsir Al-Misbah, ayat tersebut menegaskan bahwa orang berilmu memiliki derajat yang lebih tinggi daripada orang yang hanya beriman saja. Hal ini karena pengetahuan yang mereka miliki memainkan peran penting dalam mencapai ketinggian derajat tersebut, bukan hanya faktor lain di luar pengetahuan (Lubis, 2024a). Dalam konteks penelitian ini, makna tersebut dipahami sebagai penegasan atas pentingnya kualitas pengetahuan dan proses pembelajaran dalam meningkatkan kapasitas suatu entitas. Pada level perusahaan, pengetahuan, keahlian, dan kemampuan inovasi

yang melekat pada sumber daya manusia merupakan bagian dari aset takberwujud yang berperan dalam mendukung keunggulan kompetitif. Oleh karena itu, pengelolaan aset takberwujud berbasis pengetahuan dapat dipandang sebagai bentuk ikhtiar perusahaan dalam meningkatkan nilai dan daya saingnya.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset takberwujud belum memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan aset takberwujud saja tidak cukup apabila tidak dikelola secara optimal dan tidak mampu diterjemahkan menjadi nilai ekonomi yang nyata. Dalam perspektif Islam, kondisi ini menegaskan bahwa setiap potensi yang dimiliki perusahaan merupakan amanah yang harus dikelola secara profesional dan bertanggung jawab agar dapat memberikan manfaat yang nyata. Oleh karena itu, perusahaan perlu memastikan bahwa pengelolaan aset takberwujud dilakukan secara strategis dan terintegrasi agar mampu berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

4.2.3 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan kinerja keuangan belum mampu meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan secara signifikan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa penilaian terhadap perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh kinerja keuangan yang dihasilkan. Dengan demikian, hipotesis

yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak dalam penelitian ini.

Nilai t-statistik yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan cenderung berlawanan arah. Namun, karena pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik, maka dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan belum mampu menjadi faktor penentu utama dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan dalam penelitian ini. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan memiliki kinerja keuangan tertentu, pasar tidak selalu meresponsnya secara langsung dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif Agency Theory. Menurut Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1976), konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham berpotensi menimbulkan asimetri informasi, khususnya pada indikator kinerja yang disajikan dalam laporan keuangan. Kondisi tersebut menyebabkan kinerja keuangan yang dilaporkan belum tentu sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan secara aktual, sehingga kontribusinya terhadap nilai perusahaan menjadi kurang kuat. Selain itu, investor juga mempertimbangkan berbagai faktor lain, seperti risiko perusahaan, kualitas tata kelola, serta prospek jangka panjang dalam menilai nilai perusahaan.

Selain itu, dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), kinerja keuangan merupakan hasil dari kemampuan perusahaan dalam mengelola

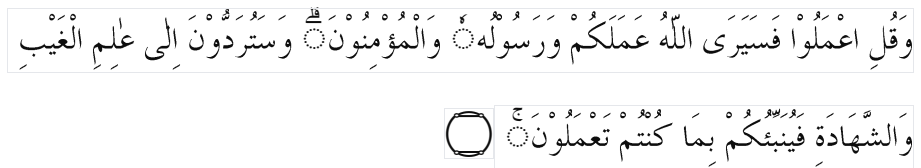
sumber daya strategisnya. Namun, RBV menekankan bahwa nilai perusahaan akan meningkat apabila perusahaan memiliki sumber daya yang unik dan sulit ditiru (1991). Dalam konteks penelitian ini, kinerja keuangan yang ada mungkin belum mencerminkan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, sehingga belum memberikan kontribusi signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini menunjukkan perbedaan dengan temuan Widnyana et al. (2021) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, bahkan berperan sebagai variabel mediasi antara struktur modal dan nilai perusahaan. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian Mufidah & Purnamasari (2018) serta Aisyah & Sartika (2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Hasil serupa juga ditunjukkan oleh Heliani et al. (2023) serta Hidayah & Ratri (2023), yang menegaskan bahwa profitabilitas menjadi indikator penting dalam memperkuat persepsi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Puspita & Muchran (2023) serta Wahyuni *et al.* (2024) yang menemukan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada

subsektor tertentu. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh indikator keuangan internal, tetapi juga oleh faktor eksternal lain seperti kondisi makroekonomi, sentimen investor, maupun strategi korporasi.

Dalam perspektif Islam, kinerja keuangan berkaitan erat dengan tanggung jawab dan integritas dalam menjalankan amanah bisnis. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah At-Taubah ayat 105:



Artinya : “Katakanlah (Nabi Muhammad), “Bekerjalah! Maka, Allah, rasul-Nya, dan orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu. Kamu akan dikembalikan kepada (Zat) yang mengetahui yang gaib dan yang nyata. Lalu, Dia akan memberitakan kepada kamu apa yang selama ini kamu kerjakan.”

Ayat ini menegaskan pentingnya tanggung jawab, kejujuran, dan transparansi dalam setiap pekerjaan. Dalam Tafsir Al-Muyassar, ayat ini dipahami sebagai perintah untuk bekerja dan beramal sesuai dengan ketentuan Allah, disertai peringatan bahwa setiap perbuatan akan diperlihatkan dan dinilai, baik oleh Allah, Rasul-Nya, maupun manusia. Penafsiran ini menekankan bahwa setiap aktivitas harus dilakukan secara bertanggung jawab, jujur, dan menjauhi penyimpangan, karena seluruh amal pada akhirnya akan dimintai pertanggungjawaban (Tafsirweb, n.d.).

Dalam konteks perusahaan, prinsip tersebut relevan dengan kinerja keuangan yang mencerminkan hasil pengelolaan sumber daya serta tanggung

jawab manajemen dalam menyajikan informasi keuangan secara jujur dan akurat. Kinerja keuangan menjadi indikator yang menunjukkan sejauh mana perusahaan menjalankan amanah pengelolaan secara profesional dan transparan sesuai dengan prinsip etika yang berlaku.

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum menjadi faktor utama yang secara langsung menentukan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa penilaian nilai perusahaan oleh investor tidak hanya didasarkan pada indikator kinerja keuangan yang dilaporkan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti risiko perusahaan, kualitas tata kelola, serta prospek keberlanjutan usaha. Selain itu, adanya asimetri informasi menyebabkan kinerja keuangan yang disajikan belum sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya, sehingga kontribusinya terhadap pembentukan nilai perusahaan menjadi kurang signifikan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meningkatkan transparansi, kualitas tata kelola, serta strategi komunikasi kepada investor agar nilai perusahaan dapat terbentuk secara lebih komprehensif dan berkelanjutan.

4.2.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat (H4), struktur modal tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal belum mampu mendorong peningkatan maupun penurunan kinerja keuangan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak secara langsung ditentukan oleh struktur

modal yang dimiliki. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan ditolak dalam penelitian ini.

Nilai t-statistik yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan memiliki arah yang berlawanan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan cenderung diikuti dengan penurunan kinerja keuangan. Namun demikian, karena hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik, maka hubungan tersebut belum cukup kuat untuk menjelaskan perubahan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena kinerja keuangan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, seperti efisiensi operasional, pertumbuhan perusahaan, maupun kondisi industri, sehingga struktur modal bukan menjadi faktor utama yang menentukan kinerja keuangan dalam penelitian ini.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Struktur modal dapat digunakan sebagai mekanisme pengendalian untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang berlebihan berpotensi meningkatkan risiko finansial serta menimbulkan tekanan pada manajemen dalam memenuhi kewajiban pembayaran, sehingga dapat mengindikasikan kecenderungan penurunan kinerja keuangan perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa struktur modal yang tidak

optimal berpotensi meningkatkan *agency cost* dan menurunkan efisiensi perusahaan, meskipun dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik.

Selain itu, dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), kinerja keuangan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya internal secara efektif untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Struktur modal yang terlalu didominasi oleh utang dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk investasi produktif dan pengembangan aset strategis. Kondisi tersebut berpotensi menghambat penciptaan nilai dan menekan profitabilitas perusahaan, sehingga hubungan negatif antara struktur modal dan kinerja keuangan dapat muncul, meskipun pengaruhnya tidak signifikan dalam model penelitian ini.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini menunjukkan kesamaan arah hubungan dengan temuan Anozie *et al.* (2023) pada sektor minyak dan gas di Nigeria yang menyatakan bahwa penggunaan utang jangka panjang berdampak negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan penelitian Ahmed *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa proporsi ekuitas berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, sementara rasio utang berpengaruh negatif, khususnya pada perusahaan dengan kebutuhan investasi dan risiko keuangan yang tinggi. Hasil serupa juga diperkuat oleh Ramadanti *et al.* (2024) yang menemukan bahwa rasio utang jangka panjang berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA,

Meskipun demikian, dalam penelitian ini hubungan negatif tersebut tidak terbukti signifikan secara statistik, sehingga struktur modal belum dapat menjelaskan perubahan kinerja keuangan secara kuat pada sampel penelitian yang digunakan.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan Widnyana *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan tidak selalu konsisten pada setiap penelitian. Perbedaan hasil tersebut dapat dipengaruhi oleh variasi sampel penelitian, periode pengamatan, maupun karakteristik sektor industri yang diteliti. Selain itu, Prekazi *et al.* (2023) juga menegaskan bahwa pengaruh struktur modal terhadap indikator profitabilitas seperti ROA dapat bervariasi tergantung pada kondisi perusahaan serta strategi pendanaan yang diterapkan.

Dalam perspektif Islam, pengelolaan struktur modal berkaitan erat dengan prinsip amanah dan tanggung jawab dalam mengelola harta serta sumber daya perusahaan. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam Surah Al-Isra ayat 26–27:

وَأْتِ ذَا الْقُرْبَىٰ حَقَّهُ ۖ وَالْمِسْكِينَ وَابْنَ السَّبِيلِ وَلَا تَبْذُرْ تَبْذِيرًا ۖ إِنَّ الْمُبْذِرِينَ
كَانُوا إِخْوَانَ الشَّيْطَانِ ۖ وَكَانَ الشَّيْطَانُ لِرَبِّهِ ۖ كَفُورًا ۖ

Artinya : *"Berikanlah kepada kerabat dekat haknya, (juga kepada) orang miskin, dan orang yang dalam perjalanan. Janganlah kamu menghambur-hamburkan (hartamu) secara boros. Sesungguhnya para pemboros itu adalah saudara-saudara setan dan setan itu sangat ingkar kepada Tuhannya."*

Ayat ini menegaskan pentingnya pengelolaan keuangan yang bijaksana dan tidak berlebihan. Sebagaimana dijelaskan dalam Tafsir Al-Misbah, menegaskan larangan perilaku boros (*tabdzir*) dalam pengelolaan harta. Pemborosan dipahami sebagai penggunaan sumber daya untuk hal-hal yang tidak perlu, tidak bermanfaat, atau tidak pada tempatnya, yang mencerminkan sikap tidak bijaksana dalam mengelola amanah. Sebaliknya, penggunaan harta secara proporsional dan tepat sasaran menunjukkan prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab dalam pengelolaan sumber daya (Lubis, 2024b).

Dalam konteks perusahaan, prinsip tersebut relevan dengan kebijakan struktur modal, khususnya dalam menentukan proporsi utang dan ekuitas. Struktur modal yang tidak proporsional, terutama ketika penggunaan utang dilakukan secara berlebihan, berpotensi menimbulkan beban keuangan yang tinggi serta meningkatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perspektif QS. Al-Isrā' ayat 26–27 memberikan landasan nilai bahwa kebijakan struktur modal perlu dikelola secara bijaksana dan seimbang agar tetap mencerminkan prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab.

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal belum berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perubahan komposisi utang dan ekuitas belum secara

langsung menentukan tinggi rendahnya kinerja keuangan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang lebih dominan dalam memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan tidak hanya perlu memperhatikan struktur modal, tetapi juga meningkatkan efisiensi operasional dan kualitas pengelolaan aset agar kinerja keuangan dapat meningkat secara optimal.

4.2.5 Pengaruh Aset Takberwujud Terhadap Kinerja Keuangan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima (H5), aset takberwujud tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan aset takberwujud belum mampu mendorong kinerja keuangan. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa manfaat aset takberwujud belum sepenuhnya tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa aset takberwujud berpengaruh terhadap kinerja keuangan ditolak dalam penelitian ini.

Nilai t-statistik yang bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara aset takberwujud dan kinerja keuangan cenderung berlawanan arah. Namun, karena hasilnya tidak signifikan, maka aset takberwujud belum mampu menjelaskan perubahan kinerja keuangan secara langsung dalam penelitian ini. Hal ini mengindikasikan bahwa keberadaan aset takberwujud saja tidak cukup untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan apabila tidak diikuti dengan strategi pengelolaan yang efektif.

dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), aset takberwujud seharusnya menjadi sumber daya strategis yang mampu meningkatkan kinerja perusahaan apabila memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, non-substitutable) (Barney, 1991). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan kemungkinan belum mampu memanfaatkan aset takberwujud secara optimal untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berdampak nyata pada peningkatan kinerja keuangan. Hal ini dapat terjadi karena manfaat intangible assets biasanya bersifat jangka panjang dan membutuhkan waktu untuk menghasilkan return ekonomi.

Selain itu, hasil ini dapat dijelaskan melalui perspektif *Agency Theory*. Aset takberwujud seperti teknologi, inovasi, hak paten, maupun reputasi merupakan aset yang sulit diukur dan diawasi, sehingga sering menimbulkan asimetri informasi antara manajemen dan investor (Fama, 1980). Kondisi ini menyebabkan kontribusi aset takberwujud terhadap kinerja keuangan tidak selalu dapat terlihat secara langsung dalam laporan keuangan, sehingga dampaknya menjadi tidak signifikan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan Widnyana *et al.* (2021), Longa & Sitorus (2024), serta Herbert *et al.* (2024) yang menunjukkan bahwa aset takberwujud berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik objek penelitian dan konteks industri, di mana penelitian-penelitian tersebut umumnya meneliti perusahaan berskala

besar, perusahaan LQ45, atau entitas dengan tingkat tata kelola yang relatif baik, sehingga aset takberwujud yang dimiliki telah dikelola secara optimal dan mampu dikonversi menjadi peningkatan kinerja keuangan. Sementara itu, dalam konteks penelitian ini, aset takberwujud yang dimiliki perusahaan diduga belum sepenuhnya dimanfaatkan secara efektif untuk mendukung aktivitas operasional dan penciptaan laba.

Namun demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Qureshi & Siddiqui (2021) serta Dragomir (2024) yang menunjukkan bahwa aset takberwujud tidak selalu berdampak positif terhadap profitabilitas dan bahkan dapat menjadi beban dalam jangka pendek. Hal ini mengindikasikan bahwa aset takberwujud umumnya bersifat jangka panjang dan membutuhkan waktu untuk menghasilkan manfaat ekonomi, sehingga dampaknya belum tercermin secara signifikan dalam indikator kinerja keuangan berbasis aset seperti ROA. Dengan demikian, tidak signifikannya pengaruh aset takberwujud terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas aset takberwujud sangat bergantung pada strategi pengelolaan, tahap siklus hidup perusahaan, serta kemampuan perusahaan dalam mengonversi aset tersebut menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dalam perspektif Islam, setiap usaha dan sumber daya yang dimiliki tidak serta-merta menghasilkan dampak yang sama dalam waktu yang singkat. Hal ini sejalan dengan firman Allah SWT dalam QS. Ar-Ra'd ayat 11 yang

menyatakan bahwa Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sebelum mereka mengubah keadaan yang ada pada diri mereka sendiri.

لَهُ مَعْقِبَتٌ مِّنْ بَيْنِ يَدَيْهِ وَمِنْ خَلْفِهِ يَحْفَظُونَهُ مِّنْ أَمْرِ اللَّهِ إِنَّ اللَّهَ لَا يُغَيِّرُ مَا بِقَوْمٍ حَتَّى يُغَيِّرُوا مَا بِأَنفُسِهِمْ وَإِذَا أَرَادَ اللَّهُ بِقَوْمٍ سُوءًا فَلَا مَرَدَّ لَهُ ۚ وَمَا لَهُمْ مِنْ دُونِهِ مِنْ

وَالِ

Artinya: “Baginya (manusia) ada (malaikat-malaikat) yang menyertainya secara bergiliran dari depan dan belakangnya yang menjaganya atas perintah Allah. Sesungguhnya Allah tidak mengubah keadaan suatu kaum hingga mereka mengubah apa yang ada pada diri mereka. Apabila Allah menghendaki keburukan terhadap suatu kaum, tidak ada yang dapat menolaknya, dan sekali-kali tidak ada pelindung bagi mereka selain Dia.”

Dalam Tafsir ath-Thabari maupun al-Qurthubi terhadap dijelaskan bahwa Allah menugaskan para malaikat untuk senantiasa menjaga manusia serta mencatat setiap perbuatan baik dan buruknya. Tafsir tersebut menegaskan bahwa Allah tidak akan mengubah kenikmatan yang telah diberikan kepada suatu kaum kecuali apabila mereka sendiri mengubah sikap dan perilaku dengan menyelisihi perintah-Nya. Apabila manusia tidak menjaga amanah yang diberikan dan tidak mengelolanya dengan baik, maka kenikmatan tersebut dapat dicabut, dan tidak ada pihak lain selain Allah yang mampu melindungi atau memperbaiki keadaan tersebut. Dengan demikian, perubahan kondisi, baik menuju kebaikan maupun keburukan, sangat ditentukan oleh upaya dan tanggung jawab manusia dalam mengelola apa yang telah dianugerahkan kepadanya (Ahmad Mundzir, 2019).

Pemaknaan tersebut menegaskan bahwa aset takberwujud, seperti pengetahuan, inovasi, teknologi, dan reputasi, merupakan bentuk amanah sekaligus potensi ekonomi yang harus dikelola secara bertanggung jawab. Dalam perspektif tersebut, setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan tidak hanya memiliki nilai ekonomi, tetapi juga mengandung tanggung jawab moral agar dapat dimanfaatkan secara optimal dan berkelanjutan.

Namun demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa aset takberwujud belum berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa keberadaan aset berbasis pengetahuan belum sepenuhnya mampu dikonversi menjadi manfaat ekonomi yang nyata dalam periode pengamatan. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengembangkan strategi pengelolaan yang lebih terarah dan terintegrasi agar aset takberwujud dapat memberikan kontribusi yang lebih optimal terhadap peningkatan kinerja keuangan.

4.2.6 Pengaruh Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Dalam Hubungan

Antara Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam (H6), kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan tidak terjadi melalui kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal kemungkinan memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan atau dipengaruhi oleh

faktor lain di luar kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa meskipun struktur modal berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan (H1 diterima), pengaruh tersebut tidak disalurkan melalui peningkatan atau penurunan kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Artinya, investor lebih merespons kebijakan struktur modal perusahaan secara langsung tanpa harus melalui perubahan profitabilitas atau indikator kinerja keuangan.

Dalam perspektif *Agency Theory*, struktur modal yang dikelola secara optimal seharusnya mampu mengurangi konflik keagenan dan mendorong manajemen untuk mengalokasikan sumber daya secara efisien sehingga menghasilkan laba yang lebih tinggi (Jensen & Meckling, 1976). Dalam konteks ini, kinerja keuangan berperan sebagai mekanisme transmisi antara keputusan pendanaan (*capital structure*) dan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum terbukti berjalan secara signifikan, sehingga struktur modal tidak secara tidak langsung memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Jika dibandingkan dengan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Widnyana *et al.* (2021) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi memberikan pengaruh tidak langsung melalui kinerja keuangan. Temuan

serupa juga dilaporkan oleh Hidayah & Ratri (2023) yang membuktikan bahwa profitabilitas mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian-penelitian tersebut menegaskan bahwa leverage yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan, memberikan sinyal positif kepada pasar, dan pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti perbedaan sektor industri, periode pengamatan, maupun karakteristik perusahaan yang diteliti. Selain itu, kondisi ekonomi serta strategi pendanaan perusahaan di Indonesia saat ini dapat memengaruhi efektivitas struktur modal dalam meningkatkan kinerja keuangan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan apabila perusahaan mampu mengubah leverage menjadi profitabilitas yang lebih baik. Namun, dalam penelitian ini, proses tersebut belum terjadi secara signifikan sehingga kinerja keuangan tidak berperan sebagai mediator.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu menjembatani hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Struktur modal lebih berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan jalur tidak langsung melalui kinerja keuangan belum terbukti signifikan dalam konteks penelitian ini. Oleh karena itu, perusahaan perlu lebih memfokuskan kebijakan struktur modal secara strategis dan proporsional

karena pengaruhnya terhadap nilai perusahaan terjadi secara langsung tanpa melalui perantara kinerja keuangan.

4.2.7 Pengaruh Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi Dalam Hubungan

Antara Aset Takberwujud Dan Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh (H7), kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa kontribusi aset takberwujud terhadap nilai perusahaan tidak terjadi melalui peningkatan kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Hal tersebut mengindikasikan bahwa aset takberwujud kemungkinan memberikan pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan atau dipengaruhi oleh faktor lain di luar kinerja keuangan. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan ditolak.

Hasil ini menunjukkan bahwa aset takberwujud tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Artinya, meskipun aset takberwujud merupakan sumber daya strategis perusahaan, kontribusinya belum mampu diterjemahkan menjadi peningkatan profitabilitas yang kemudian berdampak pada nilai perusahaan.

Dalam kerangka *Resource-Based View* (RBV), aset takberwujud seperti merek, hak cipta, paten, teknologi, serta reputasi merupakan sumber daya strategis yang memenuhi kriteria VRIN (valuable, rare, inimitable, dan non-substitutable) (Barney, 1991; Wernerfelt, 1984). Aset ini sulit ditiru dan

memiliki nilai ekonomi tinggi sehingga seharusnya mampu menjadi pendorong utama peningkatan kinerja dan nilai perusahaan.

Namun, kontribusi aset takberwujud terhadap nilai perusahaan sering kali tidak terjadi secara langsung, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai mekanisme perantara. Ketika perusahaan mampu mengelola intangible assets secara efektif, aset tersebut dapat memperkuat profitabilitas dan efisiensi operasional. Peningkatan kinerja keuangan ini kemudian memperbaiki persepsi investor dan pasar terhadap nilai perusahaan.

Bukti empiris mendukung pandangan tersebut. Penelitian oleh Widnyana *et al.* (2021) menunjukkan bahwa aset takberwujud tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan, melainkan melalui kinerja keuangan sebagai mediator penuh. Artinya, perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan aset takberwujud untuk memperkuat profitabilitas terlebih dahulu, baru kemudian menghasilkan peningkatan nilai perusahaan di pasar.

Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan tersebut karena kinerja keuangan tidak terbukti memediasi hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan. Perbedaan ini dapat disebabkan oleh karakteristik aset takberwujud yang manfaatnya bersifat jangka panjang dan tidak selalu tercermin dalam kinerja keuangan dalam periode penelitian yang relatif singkat. Selain itu, perusahaan yang menjadi sampel penelitian mungkin belum mampu memaksimalkan intangible assets sebagai sumber daya strategis untuk menciptakan profitabilitas yang berdampak pada nilai pasar.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak berperan sebagai variabel perantara dalam hubungan antara aset takberwujud dan nilai perusahaan. Pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain, seperti efektivitas manajemen inovasi, strategi perusahaan, serta kondisi industri yang dihadapi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengoptimalkan pengelolaan aset takberwujud melalui strategi yang tepat dan inovasi yang berkelanjutan agar kontribusinya terhadap nilai perusahaan dapat meningkat secara langsung.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian, diperoleh beberapa temuan utama terkait faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Kesimpulan penelitian ini selanjutnya disajikan dalam beberapa poin.

1. Struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan melalui utang dan ekuitas memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pengelolaan struktur modal yang optimal mampu menciptakan efisiensi pembiayaan serta memberikan sinyal positif kepada investor terhadap prospek perusahaan.

2. Aset takberwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal

ini menunjukkan bahwa keberadaan aset takberwujud belum mampu meningkatkan nilai perusahaan secara langsung apabila tidak diikuti dengan pengelolaan dan pemanfaatan yang optimal. Dengan demikian, aset takberwujud perlu dikelola secara strategis agar dapat memberikan nilai ekonomi nyata dan meningkatkan persepsi pasar terhadap perusahaan.

3. Kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal

ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan belum menjadi faktor utama yang secara langsung menentukan nilai perusahaan, karena penilaian pasar juga dipengaruhi oleh faktor lain seperti risiko perusahaan, kualitas tata kelola, dan

prospek keberlanjutan usaha. Selain itu, adanya asimetri informasi menyebabkan kinerja keuangan yang dilaporkan belum sepenuhnya mencerminkan kondisi ekonomi perusahaan yang sebenarnya.

4. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perubahan struktur modal yang dimiliki perusahaan belum mampu menjelaskan perubahan kinerja keuangan secara signifikan. Dengan demikian, struktur modal bukan merupakan faktor utama yang menentukan kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini.
5. Aset takberwujud tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan aset takberwujud belum mampu meningkatkan kinerja keuangan secara langsung apabila tidak dikelola dan dimanfaatkan secara efektif. Oleh karena itu, aset takberwujud perlu dikelola secara strategis dan berkelanjutan agar dapat menghasilkan manfaat ekonomi yang nyata bagi perusahaan.
6. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan terjadi secara langsung tanpa melalui perubahan kinerja keuangan sebagai variabel perantara. Dengan demikian, investor cenderung merespons kebijakan struktur modal perusahaan secara langsung, sementara peran kinerja keuangan sebagai mekanisme mediasi belum terbukti signifikan dalam penelitian ini.

7. Kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa aset takberwujud belum dapat diterjemahkan menjadi peningkatan kinerja keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh aset takberwujud terhadap nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti efektivitas pengelolaan, strategi perusahaan, dan kondisi industri.

5.2 Saran

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya berfokus pada perusahaan sektor teknologi sehingga hasilnya belum dapat digeneralisasi ke seluruh sektor industri di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, nilai koefisien determinasi (R^2) yang relatif kecil menunjukkan bahwa variabel struktur modal, aset takberwujud, dan kinerja keuangan dalam model penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebagian variasi nilai perusahaan, sehingga masih terdapat faktor-faktor lain di luar model yang turut memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas sampel dan cakupan sektor industri, seperti manufaktur, keuangan, atau sektor konsumsi, agar diperoleh gambaran yang lebih komprehensif serta memungkinkan perbandingan antar sektor. Selain itu, penambahan variabel lain yang relevan, perpanjangan periode penelitian, atau penggunaan model analisis yang berbeda perlu dilakukan untuk meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan dan menghasilkan temuan yang lebih kuat secara empiris.

2. Bagi perusahaan, disarankan untuk mengelola struktur modal secara optimal karena terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat menurunkan kinerja keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan pendanaan utang dan ekuitas agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.
3. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bahwa struktur modal lebih direspons pasar secara langsung dibandingkan melalui kinerja keuangan sebagai mediator, sehingga investor perlu menilai kebijakan pendanaan perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.
4. Bagi regulator dan pembuat kebijakan, penelitian ini memberikan masukan untuk mendorong transparansi serta penguatan pemanfaatan aset takberwujud dalam mendukung pertumbuhan perusahaan, terutama dalam menghadapi era digitalisasi dan ekonomi berbasis pengetahuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adamu, I., & Hamidah, H. (2023). Assessing The Impact of Capital Structure on Firm Value: A Quantitative Study of Financial Ratios and Stock Prices of Nigeria Food and Beverage Companies. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 26(03). <https://doi.org/10.33312/ijar.729>
- Afiruddin, M. (2023). *Tafsir Surah An-Najm [53]: 39-40; Kaitan Erat antara Keberhasilan dan Usaha*. tafsiralquran.id. <https://tafsiralquran.id/tafsir-surah-an-najm-53-39-40-kaitan-erat-antara-keberhasilan-dan-usaha/>
- Ahmad Mundzir. (2019, Oktober 31). *Tafsir Ar-Ra'd Ayat 11: Motivasi Mengubah Nasib? | NU Online*. NU Online. <https://islam.nu.or.id/tafsir/tafsir-ar-ra-d-ayat-11-motivasi-mengubah-nasib-OcXb8>
- Ahmed, F., Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Aisyah, N. R., & Sartika, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Financial Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *KREATIF : Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang*, 10(1), 97–108.
- Ajija, shochrul rohmatul, Wulan Sari, D., Setianto, R., & Primanthi, M. (2010). *Cara Cerdas Menguasai Eviews*.
- Alhajjeah, D., & Besim, M. (2024). Firms' Capital Structure during Crises: Evidence from the United Kingdom. *Sustainability (Switzerland)*, 16(13). <https://doi.org/10.3390/su16135469>
- Amin, N. F., Garancang, S., & Abunawas, K. (2023). Konsep Umum Populasi Dan Sampel Dalam Penelitian. *JURNAL PILAR*, 14(1), 15–31. <https://doi.org/10.21070/2017/978-979-3401-73-7>
- Andrei, S., & Vishny, R. W. (1997). A Suurvey of Corporate Governance. *The Journal Of Finance*, LII(2), 737–783.
- Anozie, O. R., Muritala, T. A., Ininm, V. E., & Yisau, N. S. (2023). Impact of capital structure on financial performance of oil and gas firms in Nigeria. *Future Business Journal*, 9(1), 11. <https://doi.org/10.1186/s43093-023-00186-4>
- Ansofino, Jofianis, Yolamalinda, & Hagi Arfilindo. (2016). *Buku Ajar Ekonometrika*.

Deepublish.

Azamat, K., Galiya, J., Bezhan, R., & Nurdana, Z. (2023). The impact of intangible assets on the value of FMCG companies worldwide. *Journal of Innovation and Knowledge*, 8(1), 100330. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2023.100330>

BankChampaign. (2024). *Technology Sector Investment Analysis - First in the Series - BankChampaign*. https://www.bankchampaign.com/technology-sector-investment-analysis-first-in-the-series/?utm_source

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>

Bimantoro, S. A., & Yasin, A. (2025). Volatility Analysis of the Indonesia Sharia Stock Index (ISSI) Technology Sector Period 2019 –2023. *Formosa Journal of Applied Sciences (FJAS)*, Vol. 4(No.1), 191–206. <https://doi.org/https://doi.org/10.55927/fjas.v4i1.13202>

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (tenth Edit). The McGraw-Hill.

Brigham, E. F., & Ehrhard, M. C. (2015). *Financial Management: Theory and Practice* (Fifteenth). Cengage Learning.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition* (15e ed.). Cengage Learning.

Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>

CEIC. (n.d.). *Indonesia Corporation: Debt to Equity Ratio (DER) | Economic Indicators | CEIC*. Diambil 25 Oktober 2025, dari <https://www.ceicdata.com/en/indonesia/financial-system-statistics-summary/corporation-debt-to-equity-ratio-der>

Citrahartani, L., & Dewi, R. R. (2023). Pengaruh Intangible Asset, Financial Flexibility, Green Innovation, Dan Human Capital Terhadap Sustainable Growth Perusahaan High Profile Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 10(2), 225–248. <https://doi.org/10.25105/jat.v10i2.17091>

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). Research Design Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches. In *SAGE Publications India Pvt. Ltd. B* (Fifth

Edit).

- Dancaková, D., Sopko, J., Glova, J., & Andrejovská, A. (2022). The Impact of Intangible Assets on the Market Value of Companies: Cross-Sector Evidence. *Mathematics*, 10(20), 3819. <https://doi.org/10.3390/math10203819>
- Dragomir, V. D. (2024). The Impact of Intangible Capital on Firm Profitability in the Technology and Healthcare Sectors. *International Journal of Financial Studies*, 12(1), 5. <https://doi.org/10.3390/ijfs12010005>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory : An Assessment and Review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://www.jstor.org/stable/258191>
- Exchange, I. S. (2024). *IDX Yearly Statistics 2024: Equity Market*. <https://www.idx.co.id/>
- Fama, E. F. (1980). *Agency Problems and the Theory of the Firm Agency Problems and the Theory of the Firm*. 88(2), 288–307.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 9* (9 ed.). Badsan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giovanni, G., & Santosa, S. (2020). Do Intellectual Capital and Intangible Assets Influence the Firm Value (Case Study in Trade, Service, and Investment Sector in Indonesia). *Ultima Management : Jurnal Ilmu Manajemen*, 12(2), 200–209. <https://doi.org/10.31937/manajemen.v12i2.1703>
- Gitman, L. J. (2003). *Principles of Managerial Finance* (tenth Edit). Addison-Wesley Publishing.
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation. *California Management Review*, 33(3), 114–135. <https://doi.org/10.2307/41166664>
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics Fifth Edition* (Fifth Edit). McGraw-Hill/Irwin.
- Heliani, Riany, M., Syarah, A. S., & Risyanti, C. N. (2023). *The Effect of Financial Performance and Company Size on Company Value with Corporate Social Responsibility and Good Corporate Governance as Moderation Variables*. 48–65. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-226-2_5
- Herbert, G. G., Magdalena, R., Wijaya, C. J. D., & Emanuel, C. (2024). the Impact of Intangible Assets on Financial Performance : the Moderating Role of Audit Status

- in Listed Sports Clubs Worldwide. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 8(3), 2752–2765. <https://doi.org/10.31955/mea.v8i3.4819>
- Hidayah, R., & Ratri, A. (2023). The Influence of Capital Structure on Company Value with Financial Performance as a Mediation Variable. *ICE-BEES 2022, August 09-10, Semarang, Indonesia*. <https://doi.org/10.4108/eai.9-8-2022.2338670>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2008). *Fundamentals of Financial Management* (thirteenth). Pearson Education.
- IFRS. (2020). *International Accounting Standard 38 Intangible Assets (IAS 38)* (Vol. 17, Nomor June).
- Ismanto, H., & Pebruary, S. (2021). Aplikasi Spss Dan Eviews Dalam Analisis Data Penelitian. In *Deepublish Publisher*. DEEPUBLISH.
- Ivashkovskaya, I., & Stepanova, A. N. (2012). Financial Architecture and Economic Profit Creation in Russia: Corporate Governance Issue in the Pre-Crisis and Post-Crisis Economy. *SSRN Electronic Journal*, 1–25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2160879>
- 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. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Karaca, C., Mensi, W., & Gemici, E. (2025). Inverted U-shaped dynamics of capital structure and firm value: Evidence from an emerging market. *Borsa Istanbul Review*, 25(5), 939–952. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.bir.2025.05.010>
- Keown, A. J., Titman, S., & Marthin, J. D. (2014). *Financial management: principles and applications* (FOURTEENTH). Pearson Education.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting : IFRS Edition* (Fourth Edi). Wiley.
- Laylia, N. N., & Munir, H. M. (2022). Pengaruh CR, DER, Dan NPM Terhadap Harga Saham Dengan Eps Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 201–206.
- Longa, B., & Sitorus, R. R. (2024). The Effect of Intangible Assets on The Financial Performance, Financial Policy and Corporate Value of LQ 45 Companies Listed on The IDX in 2018-2022. *Jurnal Syntax Transformation*, 5(3), 624–642. <https://doi.org/10.46799/jst.v5i3.920>

- Lubis, Z. (2024a). *Agar Semangat Mencari Ilmu: Tafsir Surat al-Mujadilah Ayat 11*. NU Online. <https://tafsiralquran.id/agar-semangat-mencari-ilmu-tafsir-surat-al-mujadilah-ayat-11/>
- Lubis, Z. (2024b). *Tafsir Surat Al-Isra' ayat 26-27: Anjuran Menggunakan Harta dengan Bijak, Tidak Boros* | NU Online. NU Online. <https://islam.nu.or.id/tafsir/tafsir-surat-al-isra-ayat-26-27-anjuran-menggunakan-harta-dengan-bijak-tidak-boros-dn8kY>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443. <http://www.jstor.org/stable/1809167>
- Mufidah, N., & Purnamasari, P. E. (2018). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *EL DINAR: Jurnal Keuangan dan Perbankan Syariah*, 6(1), 64–82.
- Munir, M. (2018). Analisis Pengaruh CAR, NPF, FDR dan Inflasi Purchase Intention of Halal Food terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia. *IHTIFAZ journal of islamic economics, finance and banking*, 1, 89–98.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Pasaribu, B. S., Herawati, A., Utomo, K. W., & Aji, R. H. S. (2022). *Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Media Edu Pustaka.
- Prekazi, Y., Bajrami, R., & Hoxha, A. (2023). The impact of capital structure on financial performance. *International Journal of Applied Economics, Finance and Accounting*, 17(1), 1–6. <https://doi.org/10.33094/ijaefa.v17i1.1002>
- Puspita, D., & Muchran, M. (2023). The Influence of Financial Performance on Company Value in Manufacturing Companies in the Food and Beverage Sector in the 2019-2021 Period. *International Journal of Economic Research and Financial Accounting (IJERFA)*, 1(4). <https://doi.org/10.55227/ijerfa.v1i4.44>
- Qureshi, M. J., & Siddiqui, D. A. (2021). The Effect of Intangible Assets on Financial Performance, Financial Policies, and Market Value of Technology Firms: A Global Comparative Analysis. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 12(1), 26. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v12i1.16655>
- Ramadanti, I., Kurniawan, R., & Muhsin, M. (2024). Analysis of Capital Structure and Debt Ratio to Company Financial Performance. *Jurnal Ilmiah Manajemen*

- Kesatuan*, 12(5), 1785–1794.
<https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/view/2787>
- Ramezani, C. A., Soenen, L. A., & Jung, A. R. (2005). Growth, Corporate Profitability, and Shareholder Value Creation. *SSRN Electronic Journal*, October. <https://doi.org/10.2139/ssrn.304880>
- Ridha, N. (2017). Proses Penelitian, Masalah, Variabel Dan Paradigma Penelitian. *Jurnal Hikmah*, 14(1), 62–70. <https://doi.org/10.1111/cgf.13898>
- Ross, S. A., Westerfiel, R. W., & Jordan, B. D. (2021). *Fundamentals of corporate financ* (Thirteenth). McGraw Hill LLC.
- Sugiyono. (2023). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In Sutopo (Ed.), *Alfabeta* (Cetakan Ke, Nomor 1).
- Tafsirweb. (n.d.). *Pelajaran Berharga Mengenai Surat At-Taubah Ayat 105*. tafsirweb.com. Diambil 17 Februari 2026, dari <https://tafsirweb.com/3121-surat-at-taubah-ayat-105.html%0A>
- Utami, S. W. (2023). The Effect of Financial Performance and Capital Structure on Company Value With Company Size as a Moderation Variable. *Asian Journal of Economics, Business and Accounting*, 23(24), 112–123. <https://doi.org/10.9734/ajeba/2023/v23i241191>
- Wahyuni, E. S., Karpriana, A. P., & Indah, D. P. (2024). The Effect of Financial Performance and Good Corporate Governance on Company Value. *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 12(5 SE-Articles), 1795–1802. <https://jurnal.ibik.ac.id/index.php/jimkes/article/view/2786>
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Widnyana, I. W., Wiksuana, I. G. B., Artini, L. G. S., & Sedana, I. B. P. (2021). Influence of financial architecture, intangible assets on financial performance and corporate value in the Indonesian capital market. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(7), 1837–1864. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-06-2019-0307>
- Winarno. (2013). Metodologi Penelitian dalam Pendidikan Jasmani. *UM Press*, 143.
- WIPO. (2025). *World Intangible Investment Highlights 2025 - World Intangible Investment Highlights 2025*. <https://www.wipo.int/web-publications/world-intangible-investment-highlights-2025/en/world-intangible-investment->

highlights-2025.html?

- Yoan, A., & Putra, D. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi (JMBI UNSRAT)*, 9(1), 336–350.
- Yusuf, S. D., Latif, A., Sekarrini, L. A., & Bahuwa, Y. (2022). Influence of Intangible Assets on Company Value During the Covid-19 Pandemic (Study on Manufacturing Companies Listed on the Idx in 2020). *European Journal of Humanities and Educational Advancements*, 3(3), 158–163.
- Zainar Inayah. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(2), 788–795.

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1 Biodata Peneliti

Biodata Peneliti



Data Pribadi

Nama Lengkap : Muhammad Fatur Rifki
Tempat, tanggal lahir : Trenggalek, 02 Maret 2004
Alamat Asal : Dusun Wates, Wonomulyo, Poncokusumo, Malang
Telepon/Hp : 081252647413
E-mail : faturrifki0203@gmail.com

Riwayat Pendidikan Formal

2008-2010 : TK Muslimat NU 27 Tukhfatul Athfal
2010-2016 : SD Negeri 01 Wonomulyo
2016-2019 : MTs Al-Ittihad
2019-2022 : SMAs Diponegoro Tumpang

Pendidikan Non Formal

2022-2023 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab (PKPBA) UIN
Maulana Malik Ibrahim Malang
2023-2024 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Inggris (PKPBI)
UIN Maulana Malik Ibrahim Malang

Pengalaman Organisasi

2023-2026 : Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maulana
Malik Ibrahim Malang

Lampiran 2 Surat Keterangan Bebas Plagiasi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198710022015032004
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Muhammad Fatur Rifki
NIM : 220501110120
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN ASET TAKBERWUJUD TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
MEDIASI (STUDI PADA PERUSAHAAN SEKTOR TEKNOLOGI DI BEI
PERIODE 2022–2024)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
13%	8%	9%	11%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 19 Februari 2026

UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M

Lampiran 3 Tabulasi Data

No	Kode Perusahaan	Tahun	Y	X1	X2	Z
1	ATIC	2022	0,726	0,831	0,001	0,007
		2023	0,747	1,106	0,001	0,020
		2024	1,088	1,616	0,006	0,032
2	MLPT	2022	2,096	2,300	0,021	0,118
		2023	1,714	3,374	0,034	0,093
		2024	11,284	3,897	0,029	0,100
3	MTDL	2022	1,315	0,943	0,007	0,202
		2023	1,151	1,014	0,006	0,188
		2024	1,167	1,058	0,002	0,184
4	PTSN	2022	0,771	0,481	0,008	0,170
		2023	0,834	0,397	0,007	0,177
		2024	0,695	0,357	0,004	0,166
5	KIOS	2022	0,884	0,067	0,021	0,024
		2023	0,418	0,096	0,003	0,129
		2024	0,449	0,107	0,001	0,115
6	DIVA	2022	0,652	0,088	0,013	0,005
		2023	0,464	0,156	0,026	0,010
		2024	0,396	0,186	0,029	0,029
7	GLVA	2022	29,652	1,361	0,002	0,026
		2023	21,570	0,666	0,003	0,123
		2024	27,791	0,605	0,003	0,246
8	DCII	2022	1,472	1,361	0,002	0,026
		2023	1,334	0,666	0,003	0,123
		2024	1,444	0,605	0,003	0,246
9	EDGE	2022	1,252	0,326	0,001	0,148
		2023	4,206	0,851	0,001	0,119
		2024	2,642	1,055	0,001	0,079
10	ZYRX	2022	1,224	1,636	0,001	0,152
		2023	0,861	0,696	0,000	0,142
		2024	0,687	0,308	0,001	0,086
11	WGSB	2022	2,670	0,025	0,182	0,098
		2023	1,703	0,035	0,165	0,093
		2024	1,490	0,132	0,152	0,078
12	WIRG	2022	1,949	0,413	0,193	0,078

No	Kode Perusahaan	Tahun	Y	X1	X2	Z
		2023	1,507	0,575	0,334	0,085
		2024	1,136	0,783	0,375	0,077
13	AXIO	2022	1,684	1,194	0,006	0,225
		2023	1,557	0,760	0,000	0,266
		2024	1,189	1,017	0,000	0,198
14	NINE	2022	1,803	0,106	0,147	0,115
		2023	0,502	0,070	0,170	0,044
		2024	7,400	0,065	0,172	0,102

Lampiran 4 Hasil Output Eviews 12

Statistik Deskriptif

	X1	X2	Z	Y
Mean	0.794881	0.050857	0.112952	3.466095
Median	0.635500	0.006000	0.108500	1.283500
Maximum	3.897000	0.375000	0.266000	29.65200
Minimum	0.025000	0.000000	0.005000	0.396000
Std. Dev.	0.829461	0.092296	0.070319	6.765884
Skewness	2.051567	2.063154	0.318786	3.055368
Kurtosis	7.725210	6.573712	2.344039	11.12353
Jarque-Bera	68.53581	52.14621	1.464369	180.8324
Probability	0.000000	0.000000	0.480857	0.000000
Sum	33.38500	2.136000	4.744000	145.5760
Sum Sq. Dev.	28.20822	0.349261	0.202734	1876.865
Observations	42	42	42	42

Uji Pemilihan Model

Variabel Independen dan Mediasi terhadap Variabel Dependen

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	32.898301	(13,25)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.644811	13	0.0000

2. Uji Hausmen

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.430580	3	0.9339

3. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	34.75105 (0.0000)	1.336802 (0.2476)	36.08785 (0.0000)

Variabel Independen dan terhadap Variabel Mediasi

1. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.434946	(13,26)	0.0006
Cross-section Chi-square	49.081045	13	0.0000

2. Uji Hausmen

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	2.357706	2	0.3076

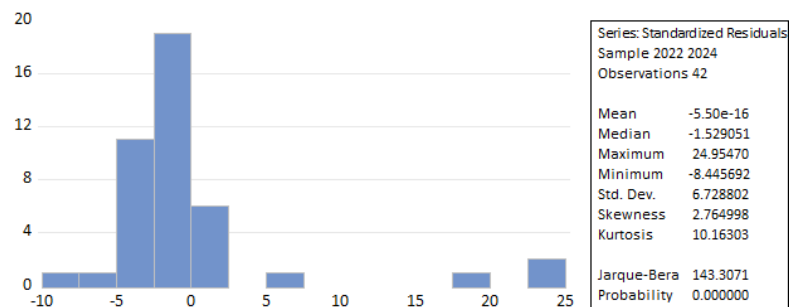
3. Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	9.682164 (0.0019)	0.627146 (0.4284)	10.30931 (0.0013)

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



2. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/04/26 Time: 08:07
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 42
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.579244	2.126739	1.212769	0.2327
X1	0.902281	0.937817	0.962108	0.3421
X2	-2.437248	11.02267	-0.221112	0.8262
Z	4.663966	7.547021	0.617988	0.5403

3. Uji Multikolinearitas

	X1	X2	Z
X1	1	-0.2281470...	0.03971607...
X2	-0.2281470...	1	-0.2278323...
Z	0.03971607...	-0.2278323...	1

4. Uji Autokorelasi

Mean dependent var	0.531718
S.D. dependent var	2.028115
Sum squared resid	141.4344
Durbin-Watson stat	2.238336

Uji Hipotesis

Variabel Independen dan Variabel Mediasi terhadap Variabel Dependen

1. Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/04/26 Time: 07:56
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 4
Total panel (balanced) observations: 42
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.020360	2.496480	0.408719	0.6850
X1	2.607599	1.002368	2.601439	0.0132
X2	-4.340688	12.11671	-0.358240	0.7221
Z	5.256724	7.883869	0.666770	0.5089

Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			7.430463	0.9326
Idiosyncratic random			1.997968	0.0674

Weighted Statistics			
R-squared	0.161339	Mean dependent var	0.531718
Adjusted R-squared	0.095129	S.D. dependent var	2.028115
S.E. of regression	1.929238	Sum squared resid	141.4344
F-statistic	2.436779	Durbin-Watson stat	2.238336
Prob(F-statistic)	0.079538		

Variabel Independen terhadap Variabel Mediasi

1. Uji T, Uji F, dan Koefisien Determinasi

Dependent Variable: Z
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 03/04/26 Time: 08:21
Sample: 2022 2024
Periods included: 3
Cross-sections included: 14
Total panel (balanced) observations: 42
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.133435	0.023176	5.757597	0.0000
X1	-0.014794	0.016373	-0.903539	0.3718
X2	-0.171537	0.164390	-1.043473	0.3032
Effects Specification				
		S.D.	Rho	
Cross-section random		0.054872	0.5672	
Idiosyncratic random		0.047930	0.4328	
Weighted Statistics				
R-squared	0.041175	Mean dependent var	0.050861	
Adjusted R-squared	-0.007995	S.D. dependent var	0.047958	
S.E. of regression	0.048149	Sum squared resid	0.090416	
F-statistic	0.837402	Durbin-Watson stat	1.252784	
Prob(F-statistic)	0.440467			

Uji Sobel

Hipotesis 6

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE a^2) + (a^2 SE b^2)}}$$

$$t = \frac{(-0,014794)(5,256724)}{\sqrt{((5,256724)^2(0,016373)^2) + ((-0,014794)^2(7,883869)^2)}}$$

$$t = \frac{-0,0777}{0,1449} = -0,537$$

Hipotesis 7

$$t = \frac{ab}{\sqrt{(b^2 SE a^2) + (a^2 SE b^2)}}$$

$$t = \frac{(-0,171537)(5,256724)}{\sqrt{((5,256724)^2(0,016373)^2) + ((-0,171537)^2(7,883869)^2)}}$$

$$t = \frac{-0,90157}{1,604} = -0,562$$