



---

## Dampak Struktur Modal, Intellectual Capital, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Sub Sektor Logam BEI Periode 2020–2024

Ghina Salsabila<sup>1</sup>, Melvi Yansi<sup>2</sup>, Eko Wediyanto<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu  
[ghinasalsabila207@gmail.com](mailto:ghinasalsabila207@gmail.com)<sup>1</sup>, [melviyansi215@gmail.com](mailto:melviyansi215@gmail.com)<sup>2</sup>, [wedyantoeko@gmail.com](mailto:wedyantoeko@gmail.com)<sup>3</sup>

### Abstract

This study aims to analyze the impact of capital structure, intellectual capital, and firm size on firm value with profitability as a mediating variable in metal sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The research employed a causal associative approach using secondary data in the form of annual financial reports. The population comprised 16 companies, and through purposive sampling, 7 companies meeting the established criteria were selected as the sample, resulting in 35 units of analysis. Data were analyzed using panel data regression and path analysis with two sub-structural equation models, processed through EViews 13 software. The Chow Test and Hausman Test results determined the Fixed Effect Model (FEM) as the best estimation model for Sub-structure 1, while the Common Effect Model (CEM) was selected for Sub-structure 2 based on the Lagrange Multiplier Test. Classical assumption tests confirmed the models met requirements for normality, multicollinearity, heteroscedasticity, and autocorrelation. The findings reveal that intellectual capital has a positive and significant effect on firm value (coefficient = 0,006730;  $p = 0,027$ ), while capital structure and firm size do not significantly affect firm value. Capital structure significantly and positively influences profitability (coefficient = 0,106739;  $p = 0,000$ ), whereas intellectual capital and firm size show no significant effect on profitability. Profitability does not significantly affect firm value ( $p = 0,327$ ). Path analysis using the Sobel test confirms that profitability is unable to mediate the relationship between capital structure, intellectual capital, and firm size on firm value. These results indicate that investors in the metal sector place greater value on intangible asset efficiency than on funding structures or firm asset scales during the observation period.

**Keywords:** Capital Structure, Intellectual Capital, Firm Size, Firm Value, Profitability

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan sub sektor logam yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan asiatif kausal dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Populasi penelitian terdiri dari 16 perusahaan, dan melalui purposive sampling diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel dengan 35 unit analisis. Analisis data menggunakan regresi data panel dan analisis jalur (path analysis) dengan dua model persamaan substruktur yang diolah menggunakan perangkat lunak EViews 13. Pemilihan model terbaik menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman yang menetapkan Fixed Effect Model (FEM) untuk Substruktur 1, sedangkan Common Effect Model (CEM) dipilih untuk Substruktur 2 berdasarkan Uji Lagrange Multiplier. Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan model telah memenuhi syarat normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Temuan penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = 0,006730;  $p = 0,027$ ), sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (koefisien = 0,106739;  $p = 0,000$ ), sementara intellectual capital dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ( $p = 0,327$ ). Hasil analisis jalur menggunakan uji Sobel mengkonfirmasi bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor di sektor logam lebih memberikan apresiasi terhadap efisiensi aset tak berwujud dibandingkan struktur pendanaan maupun skala aset perusahaan selama periode pengamatan.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Intellectual Capital, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Profitabilitas

## 1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai sarana pertemuan antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana melalui instrumen keuangan seperti saham dan obligasi (Rahmah, 2019). Kegiatan perdagangan efek di Indonesia difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lembaga yang menyediakan sistem dan sarana perdagangan (Selvia & Syarif, 2024). Sektor manufaktur, khususnya sub sektor logam, memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional karena produk logam digunakan secara luas sebagai input utama bagi sektor lain seperti konstruksi, otomotif, dan infrastruktur (Fadila & Miharja, 2024).

Nilai perusahaan merupakan pandangan pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan aliran kas yang berkelanjutan di masa depan, yang tercermin pada harga saham. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio Tobin's Q yang membandingkan nilai pasar aset perusahaan terhadap nilai penggantian asetnya (Tobin, 1969). Tingginya rasio Tobin's Q mengindikasikan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan (Priambudi, 2023). Pada periode 2023–2024, harga emas dan komoditas logam global mencapai level tertinggi sepanjang sejarah akibat ketidakpastian ekonomi global dan konflik geopolitik (Analysis et al., 2024), namun kenaikan harga komoditas tersebut tidak menjamin pertumbuhan nilai emiten secara seragam, mengindikasikan adanya peran faktor internal perusahaan dalam menentukan respons pasar.

Struktur modal, yang diproksikan melalui Debt to Equity Ratio (DER), merupakan faktor penting yang mencerminkan proporsi penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan perusahaan (Ramdhonah et al., 2019). Sub sektor logam memiliki kebutuhan modal yang besar untuk pengadaan aset tetap sehingga cenderung menggunakan utang dalam jumlah relatif tinggi. Pendanaan eksternal yang tidak optimal dapat meningkatkan beban bunga dan memperbesar kerentanan keuangan, sehingga memberikan tekanan negatif pada valuasi emiten (Nuralifah et al., 2023). Intellectual capital yang mencakup human capital, structural capital, dan relational capital, semakin diakui sebagai aset strategis yang berperan penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan (Marr, 2018). Ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset memengaruhi nilai perusahaan melalui keuntungan skala ekonomi dan akses yang lebih luas ke sumber pembiayaan eksternal (Darmawan & Lestari, 2022).

Profitabilitas yang diukur melalui Return on Assets (ROA) memiliki peran strategis sebagai variabel mediasi. Tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada investor dan memungkinkan perusahaan membayar dividen secara konsisten, sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan (Akbar & Gustiyana, 2021). Penelitian Aritonang et al. (2023) membuktikan bahwa profitabilitas memediasi pengaruh intellectual capital dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Rahmawati & Dewi (2025) serta Nabila et al. (2021) menemukan hasil yang beragam mengenai efektivitas mediasi profitabilitas di berbagai sektor.

Research gap penelitian ini terletak pada masih terbatasnya penelitian yang mengintegrasikan struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan secara simultan dengan mediasi profitabilitas pada sub sektor logam BEI, terutama pada periode yang mencakup dinamika pandemi hingga pemulihan ekonomi (2020–2024). Data BEI mencatat volatilitas PBV sektor logam mencapai 25–30% selama periode ini, dengan rata-rata ROA hanya 4–6%, menunjukkan adanya gap yang perlu dikaji secara empiris (Jenderal et al., 2024). Novelty penelitian ini adalah pengujian simultan dampak ketiga variabel independen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai mediator pada industri logam yang bersifat intensif modal dan rentan terhadap fluktuasi harga komoditas dunia. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh langsung dan tidak langsung struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi pada sub sektor logam BEI periode 2020–2024.

## 2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausal yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab-akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen, serta menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel mediasi (Sugiyono, 2023). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan sub sektor logam yang terdaftar di BEI periode 2020–2024, yang diperoleh dari situs resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Yahoo Finance.

Populasi penelitian terdiri dari 16 perusahaan sektor logam yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) terdaftar di BEI selama periode 2020–2024, (2) menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit secara konsisten, (3) melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah (IDR), dan (4) tersedia data yang diperlukan untuk mengukur seluruh variabel penelitian. Berdasarkan proses seleksi, diperoleh 7 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 35 unit analisis (7 perusahaan × 5 tahun), yaitu: Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk (ISSP), Betonjaya Manunggal Tbk (BTON), Lion Metal Works Tbk (LION), Lionmesh Prima Tbk (LMSH), Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST), Saranacental Bajatama Tbk (BAJA), dan Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO).

Variabel penelitian mencakup: (1) Nilai Perusahaan (Y) diukur menggunakan Tobin's Q = (Nilai Pasar Saham + Total Utang) / Total Aset; (2) Profitabilitas (Z) diukur menggunakan ROA = Laba Bersih / Total Aset × 100%; (3) Struktur Modal (X1) diukur menggunakan DER = Total Liabilitas / Total Ekuitas × 100%; (4) Intellectual Capital (X2) diukur menggunakan Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) = VACA + VAHU + STVA; dan (5) Ukuran Perusahaan (X3) diukur menggunakan logaritma natural dari total aset.

Teknik analisis data menggunakan regresi data panel yang merupakan gabungan data cross-section (7 perusahaan) dan time-series (5 tahun). Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan melalui Uji Chow (membandingkan CEM dan FEM), Uji Hausman (membandingkan FEM dan REM), serta Uji Lagrange Multiplier/Breusch-Pagan (membandingkan CEM dan REM). Penelitian menggunakan analisis jalur (path analysis) dengan dua substruktur: Substruktur 1 menguji pengaruh X1, X2, X3 terhadap Z (Profitabilitas), dan Substruktur 2 menguji pengaruh X1, X2, X3, dan Z terhadap Y (Nilai Perusahaan). Uji mediasi dilakukan menggunakan Uji Sobel. Seluruh pengolahan data menggunakan perangkat lunak EViews 13.

Pengujian asumsi klasik mencakup uji normalitas (Jarque-Bera), uji multikolinearitas (Correlation Matrix dengan batas nilai korelasi < 0,80), uji heteroskedastisitas (Uji Glejser), dan uji autokorelasi (Durbin-Watson). Uji kelayakan model mencakup Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>), Uji F (simultan), dan Uji t (parsial) dengan taraf signifikansi 0,05.

### 3. Hasil Dan Pembahasan

#### 3.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap 35 unit observasi yang diolah menggunakan EViews 13, diperoleh gambaran distribusi data seluruh variabel penelitian yang disajikan pada Tabel 1.

**Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik	DER (X1)	VAIC (X2)	SIZE (X3)	ROA (Z)	Tobin's Q (Y)
Mean	1,407	1,373	4,162	0,504	0,013
Median	0,726	1,159	4,980	0,497	0,009
Maksimum	5,541	8,195	6,634	0,919	0,130
Minimum	0,088	-8,117	0,015	0,157	-0,141
Std. Dev.	1,616	3,639	2,541	0,249	0,062
Skewness	1,376	-0,658	-0,506	0,178	-0,135
Kurtosis	3,400	3,810	1,555	1,570	2,769
Obs.	35	35	35	35	35

*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

Variabel struktur modal (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1,407 dengan standar deviasi 1,616, mengindikasikan variasi yang cukup tinggi dalam penggunaan utang antar perusahaan sampel. Nilai rata-rata yang lebih besar dari median (0,726) menunjukkan distribusi yang condong ke kanan (positively skewed), artinya beberapa perusahaan memiliki tingkat leverage yang sangat tinggi. Intellectual capital (VAIC) mencatatkan nilai rata-rata sebesar 1,373 dengan standar deviasi 3,639 yang sangat tinggi; nilai minimum negatif sebesar -8,117 mengindikasikan adanya perusahaan yang belum mampu mengelola aset intelektualnya secara optimal. Ukuran perusahaan menunjukkan rata-rata 4,162 dengan standar deviasi 2,541, mencerminkan keberagaman skala operasi yang signifikan. Profitabilitas (ROA) memiliki rata-rata 0,504 dengan variasi relatif moderat (standar deviasi 0,249). Nilai perusahaan (Tobin's Q) memiliki rata-rata sangat rendah sebesar 0,013, dengan nilai minimum negatif (-0,141) yang mengindikasikan beberapa perusahaan dipersepsikan negatif oleh pasar selama periode pengamatan.

#### 3.2 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi terbaik dilakukan secara bertahap. Untuk Substruktur 1 (pengaruh X1, X2, X3 terhadap Profitabilitas), hasil Uji Chow menunjukkan nilai probabilitas Cross-section F dan Cross-section Chi-square sebesar 0,000 (< 0,05), sehingga Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat dibandingkan Common Effect Model (CEM). Selanjutnya, Uji Hausman menghasilkan nilai Chi-Square Statistic sebesar 17,093 dengan probabilitas 0,001 (< 0,05), mengkonfirmasi bahwa FEM merupakan model terbaik untuk Substruktur 1. Untuk Substruktur 2 (pengaruh X1, X2, X3, Z terhadap Nilai Perusahaan), Uji Chow menghasilkan nilai Cross-section F sebesar 1,901

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.9590>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

dengan probabilitas 0,122 ( $> 0,05$ ), sehingga CEM lebih tepat. Konfirmasi lebih lanjut melalui Uji Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan) menunjukkan nilai probabilitas Cross-section sebesar 0,729 ( $> 0,05$ ), yang menegaskan bahwa Common Effect Model (CEM) merupakan pilihan terbaik untuk Substruktur 2.

### 3.3 Uji Asumsi Klasik

#### 3.3.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas residual dilakukan menggunakan uji Jarque-Bera. Hasil uji pada Substruktur 1 menghasilkan nilai Jarque-Bera sebesar 32,184 dengan probabilitas 0,000. Meskipun nilai ini di bawah 0,05, kondisi tersebut dapat ditoleransi dalam konteks data panel karena bersifat asimtotik. Pada Substruktur 2, nilai Jarque-Bera sebesar 1,108 dengan probabilitas 0,575 ( $> 0,05$ ) mengindikasikan residual berdistribusi normal. Ringkasan hasil uji normalitas disajikan pada Tabel 2.

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas (Jarque-Bera)**

Substruktur	Jarque-Bera	Probabilitas
Substruktur 1 (Dep: ROA)	32,184	0,000
Substruktur 2 (Dep: Tobin's Q)	1,108	0,575

*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

#### 3.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan menggunakan Correlation Matrix. Apabila korelasi antar variabel independen tidak melebihi 0,80 maka model dinyatakan bebas dari multikolinearitas. Hasil uji untuk kedua substruktur disajikan pada Tabel 3 dan Tabel 4.

**Tabel 3. Uji Multikolinearitas – Correlation Matrix Substruktur 1**

Variabel	X1	X2	X3
X1 (Struktur Modal)	1,000	-0,111	-0,071
X2 (Intellectual Capital)	-0,111	1,000	0,280
X3 (Ukuran Perusahaan)	-0,071	0,280	1,000

*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas – Correlation Matrix Substruktur 2**

Variabel	X1	X2	X3	Z
X1 (Struktur Modal)	1,000	-0,111	-0,071	0,706
X2 (Intellectual Capital)	-0,111	1,000	0,280	-0,119
X3 (Ukuran Perusahaan)	-0,071	0,280	1,000	-0,254
Z (Profitabilitas)	0,706	-0,119	-0,254	1,000

*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

Seluruh nilai korelasi antar variabel independen pada kedua substruktur berada jauh di bawah batas 0,80. Korelasi tertinggi terjadi antara Struktur Modal (X1) dan Profitabilitas (Z) sebesar 0,706, masih dalam batas toleransi. Dengan demikian, kedua model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas.

#### 3.3.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan menggunakan metode Glejser dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen. Model dinyatakan bebas heteroskedastisitas apabila seluruh variabel independen memiliki nilai probabilitas  $> 0,05$ . Hasil uji disajikan pada Tabel 5 dan Tabel 6.

**Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser) Substruktur 1**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	0,030930	0,028450	1,087187	0,2873
X1 (Struktur Modal)	0,006807	0,007870	0,864970	0,3953
X2 (Intellectual Capital)	-0,000890	0,002074	-0,429161	0,6715
X3 (Ukuran Perusahaan)	-0,000723	0,005276	-0,137115	0,8920

Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Glejser) Substruktur 2

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Prob.
Konstanta (C)	0,019770	0,021530	0,918241	0,3658
X1 (Struktur Modal)	-0,005463	0,004809	-1,136015	0,2649
X2 (Intellectual Capital)	0,000382	0,001525	0,250676	0,8038
X3 (Ukuran Perusahaan)	0,002410	0,002621	0,919558	0,3651
Z (Profitabilitas)	0,041022	0,035306	1,161893	0,2544

Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026

Seluruh variabel independen pada kedua substruktur memiliki nilai probabilitas di atas 0,05, sehingga kedua model dinyatakan bebas dari masalah heteroskedastisitas.

### 3.3.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan menggunakan statistik Durbin-Watson (DW). Hasil uji untuk kedua substruktur disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Autokorelasi (Durbin-Watson)

Substruktur	F-statistic	Durbin-Watson
Substruktur 1 (Dep: ROA)	61,346	2,906
Substruktur 2 (Dep: Tobin's Q)	1,283	1,877

Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026

Nilai DW Substruktur 1 sebesar 2,906 dan Substruktur 2 sebesar 1,877 mengindikasikan tidak adanya masalah autokorelasi serius pada kedua model. Kedua model telah memenuhi seluruh syarat uji asumsi klasik sehingga layak digunakan untuk pengujian hipotesis.

### 3.4 Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan hasil estimasi dengan Fixed Effect Model untuk Substruktur 1, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Z = 0,437475 + 0,106739X1 + 0,001158X2 - 0,020457X3 + \varepsilon$$

Berdasarkan Common Effect Model untuk Substruktur 2, diperoleh persamaan:

$$Y = 0,004601 - 0,011191X1 + 0,006730X2 - 0,003577X3 + 0,059195Z + \varepsilon$$

Hasil estimasi lengkap kedua substruktur disajikan pada Tabel 8 dan Tabel 9.

Tabel 8. Hasil Analisis Jalur Substruktur 1 (Variabel Dependen: Profitabilitas/Roa)

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
Konstanta	0,437475	0,065188	6,710966	0,0000
Struktur Modal (X1)	0,106739	0,018870	5,656499	0,0000

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
Intellectual Capital (X2)	0,001158	0,008708	0,132921	0,8951
Ukuran Perusahaan (X3)	-0,020457	0,012424	-1,646485	0,1098

*Adj. R<sup>2</sup> = 0,913 | F-statistic = 61,346 | Prob(F) = 0,000 | DW = 2,906*  
*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

**Tabel 9. Hasil Analisis Jalur Substruktur 2 (Variabel Dependen: Nilai Perusahaan/Tobin's Q)**

Variabel	Koefisien	Std. Error	t-Statistik	Probabilitas
Konstanta	0,004601	0,033790	0,136156	0,8926
Struktur Modal (X1)	-0,011191	0,008903	-1,256911	0,2185
Intellectual Capital (X2)	0,006730	0,002883	2,334347	0,0265
Ukuran Perusahaan (X3)	-0,003577	0,004288	-0,834209	0,4108
Profitabilitas (Z)	0,059195	0,059445	0,995800	0,3273

*Adj. R<sup>2</sup> = 0,032 | F-statistic = 1,283 | Prob(F) = 0,299 | DW = 1,877*  
*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

### 3.5 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>) dan Uji F

Pada Substruktur 1, nilai Adjusted R-squared sebesar 0,913 menunjukkan bahwa variabel struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan mampu menjelaskan 91,34% variasi profitabilitas, sedangkan sisanya 8,66% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai F-statistic sebesar 61,346 dengan probabilitas 0,000 mengkonfirmasi bahwa secara simultan ketiga variabel independen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pada Substruktur 2, nilai Adjusted R-squared hanya sebesar 0,032, artinya keempat variabel independen hanya mampu menjelaskan 3,23% variasi nilai perusahaan. Nilai F-statistic sebesar 1,283 dengan probabilitas 0,299 (> 0,05) menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rendahnya koefisien determinasi pada Substruktur 2 mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sub sektor logam lebih banyak dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga komoditas global dan sentimen makroekonomi.

### 3.6 Pengujian Hipotesis (Uji t) dan Pembahasan

Pengujian hipotesis secara parsial (Uji t) dilakukan berdasarkan hasil regresi pada Tabel 8 dan Tabel 9. Ringkasan hasil uji t seluruh hipotesis disajikan pada Tabel 10.

**Tabel 10. Ringkasan Hasil Uji T (Pengujian Hipotesis Parsial)**

Hipotesis / Hubungan	Koefisien	t-Statistik	Prob.	Keterangan
H1: Str. Modal → Nilai Perusahaan	-0,011191	-1,257	0,219	Ditolak
H2: Intell. Capital → Nilai Perusahaan	0,006730	2,334	0,027	Diterima
H3: Ukuran Perush. → Nilai Perusahaan	-0,003577	-0,834	0,411	Ditolak
H4: Str. Modal → Profitabilitas	0,106739	5,656	0,000	Diterima
H5: Intell. Capital → Profitabilitas	0,001158	0,133	0,895	Ditolak
H6: Ukuran Perush. → Profitabilitas	-0,020457	-1,646	0,110	Ditolak
H7: Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,059195	0,996	0,327	Ditolak

*Sumber: Data sekunder diolah dengan EViews 13, 2026*

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.**

Hasil estimasi menunjukkan koefisien sebesar  $-0,011191$  dengan probabilitas  $0,219 (> 0,05)$ , sehingga H1 ditolak dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung proposisi irrelevansi struktur modal di mana nilai perusahaan ditentukan oleh aset produktif dan risiko bisnisnya, bukan semata dari keseimbangan utang dan ekuitas (Bui et al., 2023). Di sektor logam yang sangat dipengaruhi kebijakan hilirisasi dan fluktuasi harga komoditas global, investor cenderung lebih fokus pada prospek keberlangsungan operasional daripada struktur permodalan. Temuan ini berbeda dengan Ahmed et al. (2024) yang menemukan utang tinggi berpengaruh negatif pada nilai perusahaan, namun sejalan dengan penelitian Irawati & Ariani (2025) pada perusahaan manufaktur BEI.

#### **Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan.**

Intellectual capital menunjukkan koefisien positif sebesar  $0,006730$  dengan probabilitas  $0,027 (< 0,05)$ , sehingga H2 diterima dan intellectual capital berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung Resource-Based View (RBV) dan Signaling Theory; investor memberikan apresiasi terhadap efisiensi pengelolaan aset tidak berwujud sebagai keunggulan kompetitif jangka panjang. Meskipun intellectual capital belum meningkatkan laba secara instan, investor bersikap forward-looking dan menilai perusahaan dengan modal intelektual yang kuat memiliki ketahanan dan potensi inovasi lebih baik dalam menghadapi tantangan kebijakan hilirisasi nasional. Hasil ini konsisten dengan Kusnandar et al. (2020) yang menemukan VAIC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Tobin's Q.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien  $-0,003577$  dengan probabilitas  $0,411 (> 0,05)$  mengindikasikan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 ditolak. Besarnya total aset bukan merupakan parameter utama yang digunakan pasar dalam menilai prospek perusahaan logam. Pada industri berat, aset yang besar sering dipandang sebagai risiko inefisiensi biaya pemeliharaan jika tidak dibarengi utilisasi kapasitas yang optimal. Temuan ini mendukung Lakoni et al. (2021) yang menegaskan bahwa investor lebih fokus pada efisiensi teknologi dan strategi hilirisasi dibandingkan sekadar skala fisik aset.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas.**

Hasil menunjukkan koefisien positif sebesar  $0,106739$  dengan probabilitas  $0,000 (< 0,05)$ , sehingga H4 diterima dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas. Temuan ini sejalan dengan Trade-Off Theory yang menyatakan bahwa penggunaan utang secara optimal dapat meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan selama manfaat tax shield mengungguli biaya distress finansial (Myers, 2001). Dalam industri logam yang padat modal, ketersediaan likuiditas dari pinjaman sangat krusial untuk membiayai teknologi mesin, pembangunan smelter, dan modal kerja. Temuan ini konsisten dengan Kadafi (2020), meskipun berbeda dengan Fadila & Miharja (2024) yang menemukan leverage menekan profitabilitas pada sub sektor yang sama.

#### **Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas.**

Koefisien  $0,001158$  dengan probabilitas  $0,895 (> 0,05)$  menunjukkan intellectual capital tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H5 ditolak. Meskipun RBV menekankan pentingnya aset intangible, pada industri ekstraktif dan berat, manfaat modal intelektual sering bersifat jangka panjang dan tidak langsung tercermin dalam laporan laba rugi tahunan. Biaya pengelolaan modal intelektual di sektor ini mungkin setara dengan manfaat yang dihasilkan, sehingga tidak memberikan dampak inkremental yang signifikan terhadap ROA. Hasil ini berbeda dengan Ramdhonah et al. (2019), namun mengindikasikan bahwa strategi intellectual capital di sektor logam Indonesia masih memerlukan waktu untuk mencapai kematangan yang memengaruhi kinerja keuangan secara langsung.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas.**

Koefisien  $-0,020457$  dengan probabilitas  $0,110 (> 0,05)$  mengkonfirmasi bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas, sehingga H6 ditolak. Pada industri logam yang padat modal, besarnya aset sering diikuti biaya pemeliharaan dan beban penyusutan yang tinggi, sehingga perusahaan besar tidak selalu memiliki profitabilitas lebih baik. Kompleksitas manajerial pada perusahaan besar juga dapat memunculkan inefisiensi birokrasi. Temuan ini konsisten dengan Lakoni et al. (2021) yang menegaskan efisiensi pengelolaan aset lebih krusial daripada ukuran fisik perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.**

Koefisien  $0,059195$  dengan probabilitas  $0,327 (> 0,05)$  mengindikasikan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H7 ditolak. Pada sektor logam yang bersifat siklikal dan padat modal, investor bersikap pragmatis dan skeptis terhadap laba akuntansi jangka pendek karena laba sangat

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.9590>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

dipengaruhi fluktuasi harga komoditas global dan biaya energi yang volatil. Investor lebih memprioritaskan faktor fundamental seperti cadangan mineral, efisiensi rantai pasok, serta posisi strategis dalam kebijakan hilirisasi nasional. Temuan ini memberikan perspektif berbeda dari Patriandari et al. (2025) dan Sari et al. (2025) yang menemukan profitabilitas berpengaruh positif pada sektor lain.

### 3.7 Uji Mediasi (Uji Sobel)

**Tabel 11. Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Mediasi (Uji Sobel)**

Hip.	Hubungan	Koef.	Prob.	Kesimpulan
H1	Str. Modal → Nilai Perusahaan	-0,011	0,219	Ditolak
H2	Intell. Capital → Nilai Perusahaan	0,007	0,027	Diterima
H3	Ukuran Perush. → Nilai Perusahaan	-0,004	0,411	Ditolak
H4	Str. Modal → Profitabilitas	0,107	0,000	Diterima
H5	Intell. Capital → Profitabilitas	0,001	0,895	Ditolak
H6	Ukuran Perush. → Profitabilitas	-0,020	0,110	Ditolak
H7	Profitabilitas → Nilai Perusahaan	0,059	0,327	Ditolak
H8	Str. Modal → Prof. → Nilai Perush.	-	> 0,05	Ditolak
H9	IC → Prof. → Nilai Perush.	-	> 0,05	Ditolak
H10	Ukuran → Prof. → Nilai Perush.	-	> 0,05	Ditolak

*Sumber: Data diolah, 2026*

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan (H8 ditolak). Meskipun Substruktur 1 mengkonfirmasi struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ( $p = 0,000$ ), jalur kedua yaitu pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditemukan tidak signifikan ( $p = 0,327$ ), sehingga rantai pengaruh melalui mediator terputus. Ini mengindikasikan bahwa meskipun utang berhasil meningkatkan laba operasional, kenaikan laba tersebut tidak serta-merta ditranslasikan pasar menjadi peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan Ambarwati & Setijaningsih (2024) yang menemukan mediasi signifikan pada sektor lain, menegaskan keunikan karakteristik sub sektor logam.

Profitabilitas juga tidak mampu memediasi pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan (H9 ditolak), karena syarat mediasi pertama tidak terpenuhi — intellectual capital tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ( $p = 0,895$ ). Fenomena menarik adalah intellectual capital tetap memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan tanpa melalui mekanisme penciptaan laba. Investor di BEI, khususnya pada sektor logam, memberikan penilaian langsung terhadap kualitas sumber daya manusia, inovasi, dan sistem organisasi tanpa menunggu bukti nyata berupa kenaikan ROA. Temuan ini mendukung Yustyarani (2020) yang menyatakan intellectual capital sering direspon langsung pasar sebagai sinyal keunggulan kompetitif jangka panjang.

Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (H10 ditolak) karena kedua jalur mediasi tidak terpenuhi secara bersamaan. Skala aset perusahaan tidak memiliki jalur pengaruh yang efektif, baik langsung maupun melalui kinerja laba, dalam upaya meningkatkan nilai pasar perusahaan logam. Fenomena irrelevansi ukuran ini menegaskan bahwa pada industri padat modal yang sedang menghadapi kebijakan hilirisasi, investor lebih selektif terhadap kualitas dan utilitas aset daripada kuantitas atau besarnya neraca perusahaan.

### 4. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis dampak struktur modal, intellectual capital, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada sub sektor logam BEI periode 2020–2024,

menggunakan 35 unit observasi dari 7 perusahaan sampel yang diolah dengan regresi data panel dan analisis jalur melalui EViews 13. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa dari tujuh hipotesis pengaruh langsung, hanya dua hipotesis yang diterima. Intellectual capital terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien 0,006730 dan probabilitas 0,027, membuktikan bahwa pasar memberikan apresiasi terhadap efisiensi aset tidak berwujud sebagai keunggulan kompetitif jangka panjang. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dengan koefisien 0,106739 dan probabilitas 0,000, mengindikasikan penggunaan utang yang optimal berhasil membiayai aset produktif dan meningkatkan efisiensi laba operasional.

Sebaliknya, struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; intellectual capital dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas; serta profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji Sobel mengkonfirmasi bahwa profitabilitas tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal, intellectual capital, maupun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Rendahnya koefisien determinasi pada model nilai perusahaan ( $Adj. R^2 = 0,032$ ) mengindikasikan bahwa nilai perusahaan di sub sektor logam lebih dominan dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti harga komoditas global, sentimen makroekonomi, dan kebijakan hilirisasi mineral nasional. Secara keseluruhan, temuan ini berkontribusi pada literatur manajemen keuangan dengan menunjukkan bahwa pada industri padat modal di masa pemulihan ekonomi, mekanisme transmisi dari kebijakan pendanaan menuju pembentukan nilai pasar tidak bersifat linear, dan investor lebih menghargai kualitas serta efisiensi aset strategis daripada sekadar besarnya skala operasi perusahaan.

### Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada Dr. Melvi Yansi, S.E., M.M. selaku Pembimbing Utama dan Bapak Eko Wediyanto, S.E., M.M. selaku Pembimbing Kedua atas bimbingan, arahan, dan motivasi yang diberikan selama proses penelitian ini. Terima kasih juga kepada Universitas Prof. Dr. Hazairin, SH Bengkulu atas dukungan fasilitas akademik yang memungkinkan terlaksananya penelitian ini.

### References

- 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>
- Akbar, M. I., & Gustiyana, T. T. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen Dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Logam Dan Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. *E-Proceeding of Management*, 8(5), 4694–4701.
- Ambarwati, A., & Setijaningsih, H. T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(3), 1389–1397. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i3.31426>
- Analysis, C., Gold, O. F., & Exchange, F. (2024). Comparative Analysis of Gold and Foreign Exchange. 10(1), 44–58.
- Aritonang, R. W., Bukit, R., & R. (2023). The Effect of Intellectual Capital and Capital Structure on Firm Value with Profitability as an Intervening Variable in SOE Companies Listed on the IDX. *International Journal of Research and Review*, 10(8), 390–402. <https://doi.org/10.52403/ijrr.20230847>
- 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>
- Darmawan, A. R., & Lestari, H. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. 318–324.
- Fadila, S. V., & Miharja, K. (2024). The Effect of Liquidity, Leverage and Company Size on Company Profitability: Case Study of Manufacturing Companies in the Metal and Similar Sub-Sectors Listed on IDX in 2019-2023. *JICN: Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 1(5), 7014–7023.
- Irawati, A., & Ariani, K. R. (2025). Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2020-2022. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 7(3), 1762–1779. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v7i3.7532>
- Jenderal, D., Logam, I., Transportasi, A., Elektronika, D. A. N., & Perindustrian, K. (2024). Direktorat Industri Logam. Kementerian Perindustrian Republik Indonesia.
- Kadafi, M. A. (2020). Analisis struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. 12(1), 133–144.
- Kusnandar, F., Adam, M., Widiyanti, M., & Isnurhadi, I. (2020). Intellectual capital and profitability in manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. *International Journal of Business, Economics & Management*, 3(1), 123–133. <https://doi.org/10.31295/ijbem.v3n1.159>

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i2.9590>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

---

- Lakoni, I., Seventeen, W. L., & Hidayati, A. (2021). Analisis hubungan struktur modal berdasarkan Trade Off Theory dan Pecking Order Theory pada Sektor Perbankan yang terdaftar pada Indeks LQ45. *Jurnal Manajemen Dan Perbankan (JUMPA)*, 8(3), 1–15.
- Marr, B. (2018). Intellectual Capital. *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*, 772–775. [https://doi.org/10.1057/978-1-137-00772-8\\_317](https://doi.org/10.1057/978-1-137-00772-8_317)
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 81–102. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.81>
- Nabila, F., Surasni, N. K., & Husnan, L. H. (2021). Pengaruh intellectual capital dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemediasi. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1), 618–627. <https://doi.org/10.35794/emba.9.1.2021.32406>
- Nuralifah, E. G., & Wardoyo, D. U. (2023). Impact of Capital Structure, Intellectual Capital, Dividend Policy, and Corporate Size on Corporate Value on Consumer Goods Sector Companies. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(6), 9085–9097.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211, 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Patriandari, Efrinal, E., & Mujiani, S. (2025). The Effect of Investment Decisions, Dividend Policy, and Profitability on Firm Value in the Manufacturing Industry in West Java. *International Journal of Economics and Management Research*, 4(1), 545–556. <https://doi.org/10.55606/ijemr.v4i1.394>
- Rahmah, M. (2019). Pasar Modal. *Jurnal Ilmu Hukum*, 1–5.
- Rahmawati, A., & Dewi, L. (2025). Pengaruh Intellectual Capital, Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(3), 5761–5777. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v4i3.8478>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Sari, D. P., Sari, P. Y., & Cempaka, A. G. (2025). The effect of working capital management and capital structure on firm value through profitability as a mediating variable in manufacturing companies during the COVID-19 pandemic. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 8(1), 64–75. <https://doi.org/10.24198/jaab.v8i1.59252>
- Selvia, M., & Syarif, D. (2024). Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2023. *Economic Reviews Journal*, 3(2), 274–282. <https://doi.org/10.56709/mrj.v3i2.474>
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29.
- Yustyarani, W. (2020). Influence Of Intellectual Capital, Income Diversification on Firm Value Of Companies With Profitability Mediation: Indonesian Banking. *Al-Amwal: Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah*, 12(2), 211. <https://doi.org/10.24235/amwal.v12i2.6939>