

Determinasi modal intelektual, ukuran perusahaan, struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja keuangan sebagai intervening

JMSAB

149

Mia Laksmiwati, Retno Fuji Oktaviani*, Rinny Meidiyustiani, & Sugeng Priyanto

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur, Indonesia

Research paper
Financial Management

Abstract

The main objective of this paper is to examine the effect of intellectual capital, company size, and capital structure on stock prices and their impact on financial performance as intervening variables. This paper uses the Partial Least Square (PLS) approach using Smart PLS software. The analysis in this paper consists of two measurement models, the outer model or measurement model and the inner model or structural model. The number of companies used as research samples was 16 during the 2017-2021 period in Badan Usaha Milik Negara (BUMN). The results of the study show that Intellectual Capital has a significant and positive effect on stock prices and also a significant and positive effect on financial performance. Capital structure has no significant effect on stock prices and has a significant and positive effect on financial performance. Company size has no significant effect on stock prices and has a significant and positive effect on financial performance. Financial performance has a significant and positive effect on stock prices.

Received 3/3/2023
Accepted 6/9/2023
Online 6/30/2023



Keywords:

Intellectual capital; company size; capital structure; stock price; financial performance

JMSAB, Vol 6, No. 1, 2023
pp. 149-160

Corresponding Author:

Retno Fuji Oktaviani

Email: retno.fujioktaviani@budiluhur.ac.id

eISSN 2655-237X

© The Author(s) 2023

DOI: <https://doi.org/10.36407/jmsab.v6i1.907>

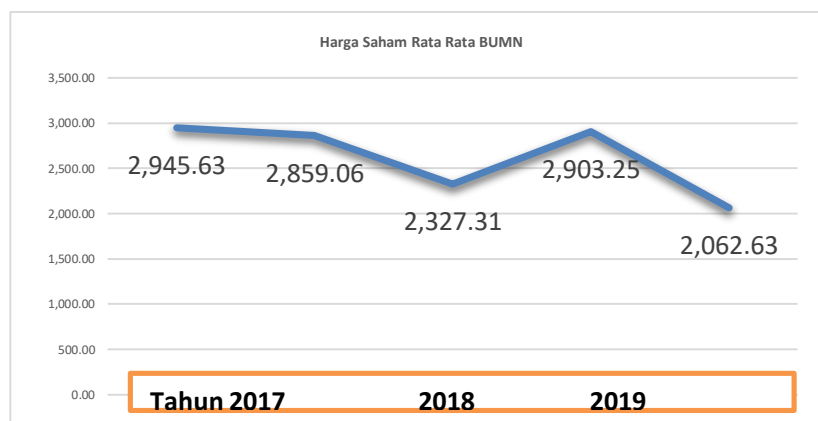


CC BY: This license allows reusers to distribute, remix, adapt, and build upon the material in any medium or format, so long as attribution is given to the creator. The license allows for commercial use.

Pendahuluan

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berperan penting dalam penyelenggaraan perekonomian nasional demi mewujudkan kesejahteraan masyarakat. Ada lima poin prioritas BUMN, yaitu nilai ekonomi dan sosial untuk Indonesia, inovasi model bisnis, kepemimpinan teknologi, peningkatan investasi, dan pengembangan talenta. Terkait dengan modal BUMN, sebagian besar modalnya berasal dari kekayaan negara yang sudah dipisahkan. Untuk perusahaan persero BUMN, modal terbagi dalam saham yang seluruhnya atau paling sedikit 51% sahamnya dimiliki oleh Negara yang bertujuan memperoleh keuntungan. Sedangkan perusahaan umum (perum) BUMN, keseluruhan modal dimiliki oleh negara dan tidak terbagi atas saham. Agar mampu menjalankan fungsinya dengan optimal, BUMN harus dikelola dengan prinsip-prinsip bisnis. Beberapa prinsip pengelolaan badan usaha: kegiatan usaha berorientasi untuk memperoleh keuntungan. Kegiatan usaha dilakukan secara berkesinambungan dan berfokus pada pengembangan perekonomian serta memberikan layanan prima kepada masyarakat luas. Suatu perusahaan dikatakan dalam kondisi baik apabila memiliki indikator-indikator seperti memiliki rasio likuiditas yang lancar, profitabilitas yang tinggi, solvabilitas yang tinggi, serta rasio aktivitas yang tinggi. Hal ini tidak terkecuali berlaku juga di BUMN.

Harga saham mencerminkan indikator adanya keberhasilan dalam mengelola perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Gambar 1 menunjukkan tren dari pergerakan harga saham BUMN selama 5 tahun terakhir yang mengalami penurunan. Hal ini mencerminkan kinerja perusahaan yang tidak menjanjikan sehingga tidak menarik investor untuk ikut serta dalam kepemilikan perusahaan tersebut. Jika kondisi ini berlanjut tidak segera diubah maka akan menyebabkan investor lari dengan cara menjual saham perusahaan tersebut. Akibatnya perusahaan tidak mampu ekspansi dengan cepat karena minimnya dana pengembangan. Perusahaan yang kekurangan dana dapat berdampak buruk bahkan bisa bangkrut.



Gambar 1.
Tren Pergerakan Harga Saham

Harga saham perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan variable makro ekonomi, dalam penelitian ini lebih difokuskan pada kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan profitabilitas, Menurut (Saputra et al., 2021), menghasilkan bahwa *earning per share* dan *price to book value* berpengaruh positif signifikan, sedangkan return on ekuitas

(ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Menurut Nst & Sari (2020), *return on equity* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

Penelitian Sunardi (2019) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sedangkan penelitian Nindia Destiani Aska, Augustina Kurniasih (2022) disimpulkan bahwa harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel VACA, VAHU, STVA dan keunggulan bersaing sebesar 40,95%. Penelitian (Winata et al., 2021) menunjukkan secara parsial 1) struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham, 2) ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham dan 3) profitabilitas berpengaruh dan signifikan terhadap harga saham. Pada penelitian Pradanimas (1), Agus (2) 2022, menemukan bahwa *leverage* (struktur modal) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, sedang ukuran perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Penelitian lain (Kristiana et al., 2021), mengindikasikan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dan *return* saham, namun *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Penelitian Yudha (2021), menunjukkan (1) terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan. (2) terdapat pengaruh positif dan signifikan antara Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan. Pratiwi, Winarsih 2022, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA dan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE. Sedangkan struktur modal (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap ROA dan ROE, ukuran perusahaan (Ln Total Aset) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, tetapi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap ROE

Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran aset tidak berwujud tersebut adalah modal intelektual yang telah menjadi fokus dalam berbagai bidang baik manajemen maupun akuntansi. *Intellectual capital* pertama kali dikemukakan oleh Galbraith pada tahun 1969 dalam Farrukh dan Joiya (2018) bahwa *intellectual capital* atau modal intelektual adalah jenis aktivitas pengetahuan, pemanfaatan kekuatan otak, dan sumber-sumber fundamental atau mendasar dari kinerja perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut. Modal intelektual yang berupa pengetahuan, informasi, inovasi, pengalaman intelektual yang dapat digunakan untuk memperoleh aset yang unggul dalam bersaing dan memiliki nilai tambah. Modal intelektual menjadi aset yang sangat penting dalam perkembangan dunia bisnis kedepannya, karena sifatnya yang unik dan tidak berwujud, serta diakui sebagai penggerak utama proses bisnis. Hasil penelitian empiris menunjukkan bahwa *human capital*, *structure capital* serta *capital employed* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Alimy, Vinola 2020. Penelitian dari Hermawan, Hanun, Pamungkas (2019) menunjukkan bahwa modal intelektual (VAIC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan kinerja pasar. Sedangkan *Intellectual Capital* (MBIC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan *Return On Assets* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), namun tidak berpengaruh terhadap kinerja pasar.

Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang tinggi dapat meningkatkan kompetitif perusahaan sehingga modal intelektual dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan. Persaingan usaha yang sukses dikejar oleh setiap perusahaan guna dampaknya dalam memberikan nilai bagi perusahaan tersebut yang tercermin pada harga saham perusahaan. Hasil penelitian Handayani & Karnawati (2021). menunjukkan bahwa modal intelektual yang terdiri dari koefisien nilai tambah modal, nilai tambah modal manusia, nilai tambah modal struktural, dan keunggulan bersaing secara simultan dan signifikan mempengaruhi harga pasar saham. Nilai tambah modal struktural dan keunggulan kompetitif secara signifikan

mempengaruhi harga pasar saham. Hal ini dapat disebut sebagai informasi yang memiliki nilai relevansi dalam pengambilan keputusan investor, untuk investasi di pasar modal.

Selain modal intelektual, variabel struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Total Asset* dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan harga saham. Suhesti Ningsih, Wikan Budi Utami (2020), menghasilkan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Ritonga, Effendi & Prayudi (2021) hasilnya 1) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. (2) DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. (3) DER dan DAR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Variabel lain yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah besar kecilnya ukuran perusahaan, hal ini sesuai hasil penelitian Chandra, (2021), menunjukkan *human capital efficiency*, *capital employed efficiency*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan sedangkan *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja perusahaan dan *structural capital efficiency* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Sedang penelitian Irawan (2020) menunjukkan bahwa secara parsial ukuran perusahaan, *debt to equity ratio* dan *return on equity* berpengaruh signifikan terhadap harga saham sedangkan *total asset turnover* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Beberapa hasil penelitian yang telah mengkaji menguji sebelumnya dilakukan oleh berbagai penelitian (Hermawan et al., 2019; Kristiana et al., 2021; Ningsih & Utami, 2020). Berdasarkan penelitian mereka adanya inkonsisten hasil penelitian yang dihasilkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh modal intelektual, struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap harga saham dengan adanya variabel intervening yaitu kinerja keuangan.

Model dan pengembangan hipotesis

Modal intelektual memberikan sumber daya dan kemampuan untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan pada perusahaan. Jika sebuah perusahaan tidak menggunakan modal intelektual maka tidak akan dapat memperoleh posisi yang kompetitif di pasar atau industri tertentu. Perusahaan yang unggul di pasar ditunjukkan dengan tingkat harga sahamnya. Penelitian Sunardi (2019) menunjukkan hasil bahwa modal intelektual mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham. Sedang penelitian (Aska & Kurniasih, 2022), disimpulkan bahwa harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel VACA, VAHU, STVA.

H1 : Modal Intelektual berpengaruh terhadap harga saham

Kinerja keuangan perusahaan merupakan cerminan dari kemampuan manajerial para pengelolanya. Pengelolaan sumber daya perusahaan yang optimal dan profesional akan menghasilkan kinerja keuangan yang maksimal sesuai target yang ditetapkan. Perusahaan yang didukung oleh sumber daya yang unggul akan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang semakin tinggi. Penelitian (Christina, 2022) menunjukkan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan.

H2 : Modal Intelektual berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Struktur modal terdiri dari hutang dan ekuitas dengan proporsi yang efisien akan mampu memberikan profitabilitas yang maksimal. Kondisi ini akan memberikan signal positif bagi kalangan investor untuk melakukan investasi di saham sehingga harga saham naik. Investor tertarik *debttoequity ratio*(DER) rendah karena Entitas mampu menjalankan kegiatan dengan dananya sendiri tanpa berhutang sehingga DER memiliki pengaruh negative terhadap harga saham. DER yang tinggi akan mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan,

karena investor tidak tertarik pada saham yang menanggung terlalu banyak beban hutang. Penelitian (Winata et al., 2021) menunjukkan secara parsial Struktur Modal berpengaruh dan signifikan terhadap Harga Saham

H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham

Struktur modal yang efisien dan dikelola secara profesional maka akan menghasilkan profitabilitas perusahaan yang tinggi, dengan kata lain kinerja perusahaan menunjukkan kondisi yang optimal. Rasio DER memperlihatkan sejauh mana ekuitas perusahaan dapat menjamin hutang kepada pihak luar dan mengukur aktivitas perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Penelitian (Ningsih & Utami, 2020), menghasilkan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

H4 : Struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat dihitung dengan tingkat total aset dan penjualan, dapat menunjukkan kondisi perusahaan di mana perusahaan lebih besar akan mempunyai kelebihan dalam sumber dana yang diperoleh untuk membiayai investasinya dalam memperoleh laba. Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Perusahaan besar yang sudah *well established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan besar memiliki fleksibilitas yang lebih besar. Keunggulan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang semakin tinggi, sehingga mempengaruhi minat investor untuk membeli saham, maka harga saham meningkat. Penelitian (Winata et al., 2021) menunjukkan secara parsial bahwa ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap harga

H5 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham

Semakin besar ukuran perusahaan, memiliki keunggulan dari berbagai segi. Salah satunya mampu menentukan struktur modal yang optimal dan mampu mendapatkan sumber daya manusia unggul, sehingga berpeluang besar menghasilkan kinerja keuangan yang semakin tinggi. Penelitian (Yudha, 2021) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja perusahaan .

H6 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas akan mempengaruhi harga saham. Dengan profitabilitas yang semakin tinggi maka harapan investor untuk mendapatkan dividen juga semakin tinggi. Kondisi ini berdampak pada minat investor untuk berinvestasi ke saham, sehingga harga saham meningkat. Penelitian (Saputra et al., 2021), bahwa EPS dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham , sedangkan return on ekuitas (ROE) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Menurut (Nst & Sari, 2020), *Return On Equity* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

H7 : kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham

Metode

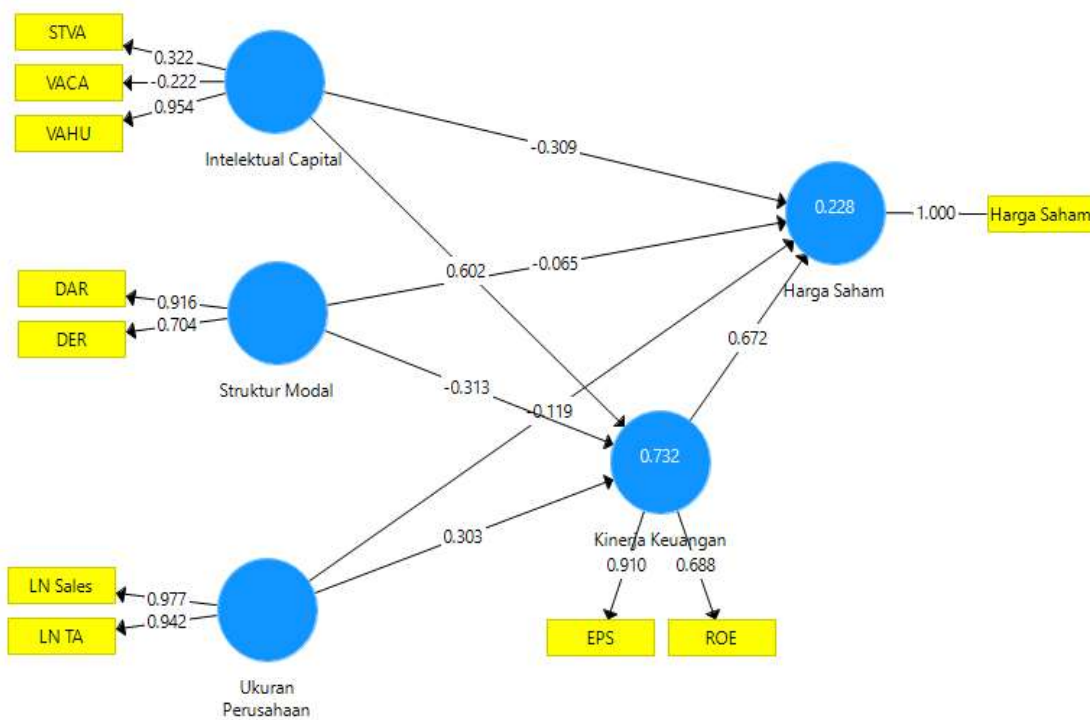
Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS) dengan menggunakan software Smart PLS. Analisis Partial Least Square (PLS) merupakan salah satu teknik statistika multivariat yang memkomparasikan antara variabel

independen berganda dan variabel dependen berganda dengan tujuan untuk memprediksi pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat serta menunjukkan hubungan teoritis di antara kedua variabel (Ghozali, 2020). PLS merupakan analisis alternatif dari Structural Equation Model (SEM) untuk menangani masalah data yang terlalu kecil untuk diteliti menggunakan SEM di mana PLS dapat meneliti data yang berkisar lebih kecil dari 100 sampel.

Hasil dan pembahasan

Pengukuran model (*Outer model*)

Evaluasi model pengukuran adalah evaluasi hubungan antara variabel/konstruk dengan indikatornya. Adapun model pengukuran untuk uji validitas dan reabilitas untuk model persamaan bisa didapatkan dengan melaksanakan proses PLS *Algorithm* pada *Software* SmartPLS, hasil tampilan dari proses PLS *Algorithm* (*outer model*) dapat dilihat pada gambar 3, berikut:



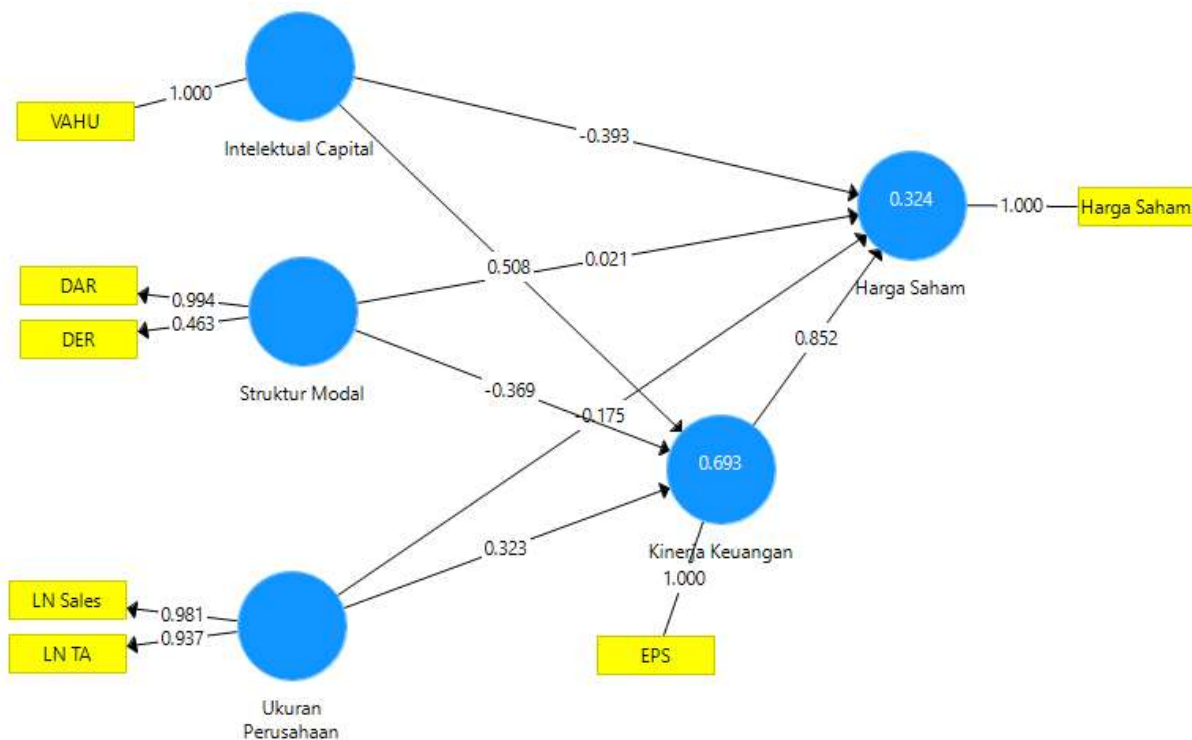
Gambar 3.
Model Awal

Terdapat 3 kriteria di dalam penggunaan teknik analisis data dengan SmartPLS untuk menilai *outer model* yaitu *Convergent Validity*, *Discriminant Validity* dan *Reability*. Pengujian *convergent validity* menggunakan nilai *outer loading* atau *loading factor*. Indikator penelitian dinyatakan memenuhi uji *convergent validity* apabila nilai *outer loading* > 0,7. Berdasarkan penjelasan tersebut, nilai *convergent validity* penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

Ukuran reflektif individual dikatakan tinggi jika berkorelasi > 0,70 dengan *construct* yang ingin diukur. Namun demikian untuk penelitian tahap awal dari pengembangan skala pengukuran nilai loading 0,50 – 0,60 dianggap cukup (Ghozali, 2020). Berdasarkan pada model

pengukuran di atas, seluruh indikator terdiri analisis pada variabel penelitian dengan loading factor > 0,50 sehingga dinyatakan signifikan atau memenuhi syarat *convergent validity*.

Metode lain untuk menilai *discriminant validity* adalah membandingkan nilai *square root of average variance extracted* (AVE) setiap konstruk dengan korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model. Jika nilai akar kuadrat AVE setiap konstruk lebih besar dari pada nilai korelasi antar konstruk dengan konstruk lainnya dalam model, maka dikatakan memiliki nilai *discriminant validity* yang baik (Ghozali, 2020). Hasil pengujian AVE dapat dilihat pada tabel 1. Berdasarkan tabel 1, diperoleh hasil bahwa nilai AVE lebih besar 0,50 untuk semua konfigurasi. Jika model yang diuji tidak memiliki masalah validitas konvergensi, maka konfigurasi valid.



Gambar 4.
Model Setelah Eliminasi

Tabel 1
Hasil Uji AVE

Konstruk	Average Variance Extracted (AVE)	Ket
Harga Saham	1.000	Valid
Intellectual Capital	1.000	Valid
Struktur Modal	1.000	Valid
Ukuran Perusahaan	0.920	Valid
Kinerja Keuangan	1.000	Valid

Sumber: Pengolahan Data dengan SmartPLS (2023)

Untuk mengukur suatu konstruk dapat dievaluasi dengan dua macam ukuran yaitu *Composite Reliability and Cronbach's Alpha*. *Composite reliability* sebagai alternatif dari uji *Cronbach alpha*,

untuk mengukur *convergent validity* sebuah model reflektif. Menurut para peneliti bahwa composite reliability nilainya lebih tinggi daripada nilai hasil uji *Cronbach alpha* (Setiawan, 2019) Suatu variabel dinyatakan memenuhi composite reliability apabila memiliki nilai composite reliability > 0,6 dan $\rho_a > 0,7$ dinyatakan sebagai *composite reliability*. Nilai *composite reliability* dan Cronbach Alpha variabel penelitian dapat dilihat pada Tabel 2:

Tabel 2

Composite Reliability dan Cronbach Alpha

Konstruk	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Harga Saham	1.000	1.000
Intellectual Capital	1.000	1.000
Struktur Modal	1.000	1.000
Ukuran Perusahaan	0.958	0.919
Kinerja Keuangan	1.000	1.000

Sumber: Pengolahan Data dengan SmartPLS (2023)

Output SmartPLS pada tabel 2 menunjukkan nilai cronbach alpha dan composite reliability sudah berada > nilai 0,70. Nilai yang dihasilkan tersebut sudah memiliki reliabilitas yang baik sesuai dengan batas nilai minimum yang telah disyaratkan.

Evaluasi model struktural / *structural (inner model)*

Pengujian inner model atau structural model dilakukan untuk menilai positif hubungan antara konstruk atau variabel laten dengan konstruk lainnya yang terdapat dalam model penelitian. Model struktural dalam PLS dievaluasi dengan menggunakan R-square untuk variabel dependend nilai koefisien beta (β) pada jalur atau path untuk variabel independen yang kemudian dinilai positifnya berdasarkan nilai T- statistic. Untuk melihat model structural pada software SmartPLS, diperlukan proses *bootstrapping*. Terdapat 2 kriteria di dalam penggunaan teknik analisis data dengan SmartPLS untuk menilai evaluasi model structural / *Inner model* yaitu uji R-Square dan F-Square.

Nilai R^2 merupakan nilai koefisiensi determinan dimana nilai tersebut akan menggambarkan kekuatan prediksi variabel endogen dari model structural sedangkan nilai r-square merupakan hasil uji regresi linier yaitu besarnya variability endogen yang mampu dijelaskan oleh variabel eksogen.

Tabel 3

Hasil Uji Hipotesis dengan Path Coefficient

	b	SE	t	p
MI → HS	-0.395	0.127	3.105	0.002
MI → KK	0.488	0.069	7.045	0.000
KK → HS	0.886	0.140	6.343	0.000
SM → HS	0.067	0.106	0.630	0.529
SM → KK	-0.398	0.073	5.477	0.000
UP → HS	-0.193	0.111	1.745	0.082
UP → KK	0.331	0.082	4.012	0.000
R- Squared	0.327	-	-	-
Adjusted R Square	0.297	-	-	-

Sumber: Pengolahan Data dengan SmartPLS (2022)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat *path coefisient* yang menunjukkan parameter dan nilai t-statistics. Skor koefisien path atau inner model yang ditunjukkan oleh nilai T-statistik

harus di atas 1,96 untuk hipotesis dua ekor (two-tailed). Berikut ini adalah hasil uji hipotesis yang diperoleh dalam penelitian ini melalui proses *bootstrapping* dapat dilihat pada Tabel 3.

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa variabel harga saham memiliki nilai R-square Adjusted sebesar 0,297. Hasil ini membuktikan bahwa 29,7% harga saham dapat dipengaruhi oleh Modal Intelektual, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut R-Square ini termasuk dalam kategori lemah. Jika hasilnya sebesar 0,50 – 0,75 maka termasuk dalam kategori moderate, dan jika hasilnya sebesar 0,25 – 0,50 maka termasuk kategori lemah (Ghozali, 2020). Modal Intelektual, ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham, sedangkan modal Intelektual dan struktur Modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan dengan nilai T statistik > 1,96, dan p-value sebesar < 0,05 sehingga hipotesis diterima. Struktur Modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan nilai T statistik < 1,96, dan p-value sebesar > 0,05, sehingga hipotesis ditolak.

Pembahasan

Modal Intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Modal Intelektual adalah aset tak berwujud yang jika dimanfaatkan secara efektif dapat meningkatkan keuntungan dan daya saing bagi perusahaan. Peningkatan keuntungan akan memberikan dampak citra positif terhadap investor yang makin berminat untuk membeli saham, sehingga harga saham naik. Jika perusahaan dikelola oleh sumber daya manusia yang kompeten di bidangnya, bersikap profesionalis, mampu memahami hubungan dan relasi, tahu tugas dan tanggung jawab, serta bisa fokus dan konsisten terhadap urusan pekerjaan, maka kondisi ini akan memberikan keunggulan bersaing atau nilai tambah bagi perusahaan dalam mencapai target atau tujuannya. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Sunardi, 2019), menunjukkan hasil bahwa modal intelektual mampu mempengaruhi fluktuasi harga saham, berbeda penelitian Aska & Kurniasih (2022) disimpulkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Modal Intelektual mencakup semua pengetahuan karyawan dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif. Dengan semakin luasnya pengetahuan dan tingkat profesionalisme karyawan akan memberikan nilai tambah dan keunggulan yang semakin besar bagi perusahaan, sehingga akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang akan berdampak pada kenaikan harga saham. Hasil riset ini konsisten dengan penelitian Kritina (2022) dan Yudha (2021) memberikan bukti secara parsial bahwa Modal Intelektual mempengaruhi secara positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan.

Struktur modal merupakan perbandingan antara sumber dana hutang dengan ekuitas. Pada penelitian ini struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi saham, sehingga tidak berdampak pada tingkat harga saham. Dengan kata lain investor tidak melihat struktur modal sebagai suatu hal yang penting atau menjadi dasar pertimbangan dalam keputusan investasinya. Investor lebih melihat faktor lain sebagai penentu dalam investasi di pasar modal. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan Penelitian (Winata et al., 2021) menunjukkan secara parsial yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

Tingkat struktur modal yang semakin besar, menunjukkan sumber dana hutang yang semakin besar. Jika sumber dana tersebut dikelola secara optimal maka akan mampu menghasilkan pendapatan yang makin tinggi dan berpotensi pada kinerja keuangan yang diprosikan dengan profitabilitas dan pendapatan per lembar saham, meningkat. Hasil penelitian

ini konsisten dengan (Ningsih & Utami, 2020), menghasilkan struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Semakin besar ukuran perusahaan semakin mampu perusahaan dalam menjamin sumber dananya, terutama dalam bentuk hutang. Namun dalam penelitian ini, investor tidak mempertimbangkan hal tersebut dalam keputusan investasinya, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Investor tidak melihat besar kecilnya perusahaan, namun lebih pada apa yang akan dihasilkan oleh perusahaan, yaitu profitabilitas. Karena dengan semakin tinggi tingkat profitabilitas, harapan investor akan adanya pembagian dividen semakin besar. Hal ini didukung oleh penelitian (Sari & Wi, 2022), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan.

Perusahaan yang semakin besar memiliki beberapa keunggulan, dari segi kelangsungan perusahaan, memiliki risiko kegagalan relatif lebih rendah karena sudah memiliki pondasi bisnis yang kuat. Adanya perencanaan jangka panjang dan jangka pendek yang dilakukan dengan lebih mudah untuk dicapai karena memiliki modal, sumber daya manusia dan keunggulan bisnis yang lebih baik. Dengan berbagai keunggulan tersebut maka akan memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini konsisten dengan penelitian (Yudha, 2021), terdapat pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan.

Semakin meningkatnya kinerja keuangan yang diproksikan dengan profitabilitas maka memberikan signal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi saham, selanjutnya harga saham akan meningkat. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan profitabilitas dan pendapatan per lembar saham, yang merupakan salah satu alat ukur manajemen perusahaan untuk menilai pendapatan bagi pemegang saham. Bagi investor hal tersebut merupakan salah satu faktor penting dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Semakin tinggi profitabilitas dan pendapatan per lembar saham menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan sumber dana dalam rangka menghasilkan penjualan semakin tinggi. Hal akan memberikan signal positif bagi pasar sehingga dapat menarik minat investor yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham. Konsisten dengan penelitian (Saputra et al., 2021) yang menyatakan Return On Equity (ROE) dan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Simpulan

Hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa Modal Intelektual berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham dan juga berpengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap kinerja keuangan. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan sebagai berikut yaitu populasi pada penelitian ini terbatas pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang menyebabkan sampel yang digunakan terbatas yaitu rentang waktu penelitian dari 2017-2021. Bagi Penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lainnya yang juga dapat mempengaruhi harga saham dan mempengaruhi kinerja keuangan antara lain *competitive advantage*, *total asser turn over*, struktur kepemilikan dan lainnya. Adapun pemilihan faktor-faktor lainnya dapat menggunakan referensi dari penelitian terdahulu yang relevan.

Referensi

- Aska, N. D., & Kurniasih, A. (2022). Harga saham ditinjau dari intellectual capital dan competitive advantage: Studi pada perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 61–73. <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6611>
- Brigham, E. F., & Houston, J. (2018). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (Edisi 14). Salemba Empat.
- Christina, C. (2022). Pengaruh Modal Intelektual dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perkebunan. *Jurnal Perspektif*, 20(1), 36–41. <https://doi.org/10.31294/jp.v20i1.11825>
- Fahmi, I. (2017). *Analisa Laporan Keuangan* (Cet. 4). Alfabeta.
- Hantono. (2018). *Konsep Analisa Laporan Keuangan Dengan Pendekatan Rasio Dan SPSS* (Ed. 1). Deepublish.
- Hermawan, S., Ravita Hanun, N., & Matul Pamungkas, N. '. (2019). Intellectual Capital, Financial Performance and Market Performance: Evidence From High IC Intensive Company in Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 11(2), 98–107. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jda>
- Kristiana, M. M., Nuraina, E., & Sulistyowati, N. W. (2021). Apakah Intellectual Capital Berpengaruh Terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening? *Tangible Journal*, 6(1), 55–65. <https://doi.org/10.47221/tangible.v6i1.126>
- Ningsih, S., & Utami, W. B. (2020). Pengaruh Operating Leverage dan Struktur Modal terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Go Publik Sektor Property Dan Real Estate. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 20(2), 154–160. <https://doi.org/10.29040/jap.v20i2.754>
- Saputra, P. D., Pawenang, S., & Damayanti, R. (2021). PENGARUH ROE, EPS DAN PBV TERHADAP HARGA SAHAM (Perusahaan Subsektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019). *Edunomika*, 05(02), 789–806. <https://doi.org/10.1002/9781119818663.ch27>
- Sari, N., & Wi, P. (2022). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, struktur modal dan profitabilitas terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(3), 1–8.
- Sudarmanto, E., Khairad, F., Damanik, D., Purba, E., Peranginangin, A. M., SN, A., Purba, B., Basmar, E., Sriwiyanti, E., & Astuti. (2021). *Pasar Uang dan Pasar Modal*. Yayasan Kita Menulis.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan : Teori, Aplikasi dan Hasil Penelitian*. Pustaka Baru Press.
- Sunardi, N. (2019). Relevansi Intellectual Capital terhadap Harga dan Retun Saham di Industri Perbankan Pemerintah di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 3(1), 95–108.
- Winata, J., Yunior, K., Olivia, O., & Sinaga, S. P. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap harga saham (Studi kasus pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 4(1), 696–706. <https://doi.org/10.36778/jesya.v4i1.372>
- Yudha, A. M. (2021). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, UKURAN PERUSAHAAN, CSR, DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research.*, 5(2), 523–531. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v5i2>

Declaration section

Funding.

There is no funding information from authors

Availability of data and materials

Data sharing is not applicable to this article as no new data were created or analyzed in this study.

Competing interests

No potential competing interest was reported by the authors.

Publisher's Note

Imperium Research Institute remains neutral with regard to jurisdictional claims in published maps and institutional affiliations.

Rights and permissions

Open Access. This article is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. If material is not included in the article's Creative Commons licence and your intended use is not permitted by statutory regulation or exceeds the permitted use, you will need to obtain permission directly from the copyright holder. To view a copy of this licence, visit <http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>.

Cite this article

Laksmiwati, M., Oktaviani, R., Meidiyustiani, R., & Priyanto, S. (2023). Determinasi modal intelektual, ukuran perusahaan, struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja keuangan sebagai intervening. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 6(1), 149-160. <https://doi.org/10.36407/jmsab.v6i1.907>