

## Hubungan *Intellectual Capital*, Kinerja Perusahaan dan Kebijakan Dividen Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Mediasi Terhadap *Return Saham*

Manajemen

Nur Awallia Oktaviani <sup>1</sup>, Yuni Utami <sup>2\*</sup>, Niken Wahyu Cahyaningtyas <sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pancasakti Tegal

\*Email: yuvickachandra@gmail.com

### Information Article

*History Article*

*Submission: 8-06-2024*

*Revision: 31-07-2024*

*Published: 31-07-2024*

### DOI Article:

10.24905/konsentrasi.v4i2.61

### A B S T R A K

Fenomena indeks saham sektor energi yang paling bersinar selama tahun 2022 diantara sektor lainnya dan bagaimana upaya perusahaan sektor energi memanfaatkan momentum dengan melakukan riset untuk mengetahui peran mediasi nilai perusahaan dalam hubungan *Intellectual Capital*, kinerja perusahaan dan kebijakan dividen dengan *Return* saham pada perusahaan sektor energi di bursa efek indonesia tahun 2018-2022. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif untuk menganalisis data sekunder yang dikumpulkan melalui teknik dokumenter. Sampel yang digunakan untuk penelitian ini ialah sebanyak 13 perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan metode analisis data yang digunakan adalah uji deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji t, analisis jalur, dan koefisien determinasi. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (VAIC) dan Kinerja Perusahaan (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Intellectual Capital* (VAIC) dan Nilai Perusahaan (PER) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Sedangkan Kinerja Perusahaan (ROE) berpengaruh positif dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Nilai Perusahaan (PER) dapat memediasi secara parsial pengaruh *Intellectual Capital* (VAIC) dan Kebijakan Dividen (DPR) terhadap *Return Saham* (Rt). Tetapi Nilai Perusahaan (PER) tidak dapat memediasi pengaruh Kinerja Perusahaan (ROE) berpengaruh terhadap *Return Saham* (Rt).

**Kata Kunci:** *Intellectual Capital*, Kinerja Perusahaan, Kebijakan Dividen, *Return Saham*, Nilai Perusahaan

### A B S T R A C T

*By investigating the role of company value in Intellectual Capital relations, company performance, and Dividend Policy with stock Returns in energy sector companies on the stock exchange Indonesian securities in 2018-2022, this study*

### Acknowledgment

*aims to shed light on the phenomenon of the energy sector stock index that shines the brightest in 2022 among other sectors and how energy sector companies take advantage of the momentum. Secondary data were gathered using documentary methods, and a quantitative descriptive method was used to evaluate them. Thirteen businesses from the Indonesia Stock Exchange's energy industry served as the sample for this study. Descriptive tests, classical assumption tests, multiple linear regression analyses, t tests, path analyses, and coefficients of determination are among the tools used in this data analysis. The research found that there is a correlation between VAIC and ROE, two measures of company performance, and concluded that both factors affect firm value. Company value is unaffected by DPR, or Dividend Policy. Neither the Value of Intellectual Capital (VAIC) nor the Price to Earnings Ratio (PER) influence stock Returns. Meanwhile, Stock Returns are affected by both Company Performance (ROE) and Dividend Policy (DPR). To some extent, Intellectual Capital (VAIC) and Dividend Policy (DPR) may affect Stock Return ( $R_t$ ), but only via the mediation of Firm Value (PER). However, Firm Value (PER) cannot moderate the impact of ROE on stock Return ( $R_t$ ).*

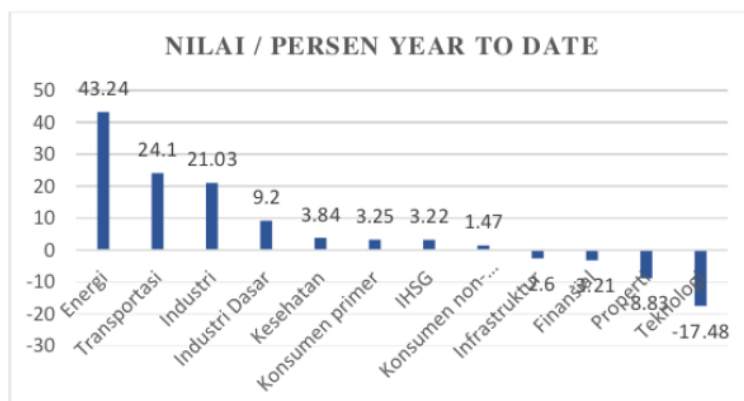
**Key word:** *Intellectual Capital, company performance, Dividend Policy, stock Return, Firm value*

©2024 Published by Konsentrasi. Selection and/or peer-review under responsibility of Konsentrasi

## PENDAHULUAN

Dunia di era globalisasi dimana semuanya serba maju, dunia dalam segi ekonomi mengalami pertumbuhan yang signifikan. Adanya risiko ketidakpastian didalam pasar keuangan dunia meningkatkan dorongan pada para pengusaha untuk mengimplementasikan taktik strategisnya, yang menyebabkan penundaan atau penghematan untuk menghindari kesulitan yang tiba-tiba. Perusahaan yang ada di indonesia perlu memperhatikan hal tersebut agar siap menghadapi persaingan dalam skala domestik dan internasional dengan peningkatan kinerja perusahaan. Wijayanti (2011:2) mengemukakan bahwa, berbagai inovasi serta persaingan yang ketat memaksakan perusahaan memodifikasi model manajemennya, yang bermula dari perusahaan dengan basis tenaga kerja berubah jadi perusahaan dengan basis pengetahuan. Perusahaan yang ingin bertahan di era globalisasi harus bisa mengikuti perkembangan yang ada untuk tetap bersaing terlebih lagi untuk menarik minat investor. Investor juga harus pintar memilih perusahaan dan memanfaatkan momentum yang ada untuk melakukan investasi. Contoh momentum yang dapat dilihat secara khusus, indeks saham sektor energi paling bersinar ketika harga komoditas energi tumbuh di pasar dunia jika dibandingkan dengan sektor lain. Saham

Sektor energi menjadi salah satu faktor utama pendongkrak tahun 2022 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Seperti terlihat pada grafik, indeks sektor energi naik paling cepat jika dibandingkan dengan indeks sektor lainnya.



Sumber : Bursa Efek Indonesia (2022)

**Gambar 1**  
**Pergerakan Indeks Saham Sektoral Bursa Efek Indonesia**  
**(30 Des 2021-18 Mei 2022)**

Perusahaan diberikan kesempatan untuk bersaing secara sehat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menarik investor berinvestasi di perusahaan mereka. Melihat peluang yang ada, perusahaan berlomba-lomba menjual sahamnya di bursa. Hal tersebut dibuktikan semakin banyaknya data listing perusahaan-perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) guna mencari modal dari saham yang dijualnya keinvestor (Setiyono, 2016:2). Dalam lima tahun terakhir harga saham penutupan di sektor energi mengalami kenaikan yang cukup menjanjikan untuk berinvestasi jangka panjang disektor energi. Pendapatan jangka panjang merupakan tujuan lain investor di pasar modal selain keuntungan jangka pendek. Perspektif investor atas investasi mereka ialah memperoleh tingkat *Return* tinggi dibarengi dengan resiko yang telah dipertimbangkan (Fitri, 2017:32). Resiko yang didapatkan ketika investor melakukan investasi dapat dianalisis dari berbagai faktor yang akan memberikan dampak kepada harga saham. Analisis fundamental dipilih pemegang saham untuk memproses keputusan tentang transaksi jual beli saham, yang harus memperhitungkan unsur-unsur yang diduga memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham (Adnyana, 2020:152).

Harga saham suatu perusahaan biasanya berkorelasi dengan nilai perusahaan, yang merupakan opini investor terhadap kesuksesan perusahaan. Pemahaman tentang bagaimana perasaan investor tentang manajemen perusahaan sebelumnya dan masa depan dapat diperoleh

dari rasio ini (Aisyah & Djuanda, 2022:7). Usaha yang telah dilakukan oleh perusahaan berupa peningkatan *Intellectual Capital*, kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan kebijakan dividen semata-mata untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan guna menarik perhatian publik dan investor yang ingin berpartisipasi dalam saham perusahaan. Ketika sebuah perusahaan terbuka untuk umum atau telah menerbitkan saham, nilai perusahaan didefinisikan sebagai pandangan investor terhadap perusahaan itu sendiri (Labila et al., 2022:839).

## **METODE PENELITIAN**

Metode kuantitatif digunakan untuk penelitian dan menggunakan populasi yang terdiri dari 78 Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di BEI antara tahun 2018 dan 2022. Pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, di mana peneliti memilih sampel yang akan dianalisis dan kriteria pemilihannya. Didapatkan 13 perusahaan yang memenuhi kriteria dan penelitian berlangsung selama lima tahun, dengan total 65 sampel. Penelitian ini memakai sumber data sekunder yaitu dokumentasi dan kajian literatur untuk informasinya. Informasi sekunder meliputi laporan tahunan dan laporan keuangan dari sektor energi yang terdaftar di BEI untuk tahun 2018 hingga 2022. Analisis regresi linier berganda dan uji jalur digunakan untuk menganalisis data.

## **Hipotesis**

- H<sub>1</sub>: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- H<sub>2</sub>: Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
- H<sub>3</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
- H<sub>4</sub>: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
- H<sub>5</sub>: Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
- H<sub>6</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022
- H<sub>7</sub>: Nilai perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

H<sub>8</sub>: Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

H<sub>9</sub>: Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh Kinerja perusahaan terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

H<sub>10</sub>: Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh Kebijakan dividen terhadap *Return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022

## HASIL

### Uji Normalitas

**Tabel 1. Uji Regresi Linier Berganda Model 1**

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	
1	(Constant)	12.662	1.608		7.874	.000	
	VAIC	.415	.035	.267	2.106	.041	
	ROE	13.449	.116	.555	4.459	.000	
	DPR	1.610	1.611	.130	1.000	.323	

a. Dependent Variable: PER

Sumber: Data SPSS (2023)

Model 1 dari analisis regresi linier berganda digunakan untuk menginformasikan model persamaan regresi berikut:

$$\text{PER} = 12,662 + 0,415 \text{ VAIC} + 13,449 \text{ ROE} + 1,610 \text{ DPR}$$

### Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Nilai koefisien regresi variabel VAIC sebesar 0,415 dengan tingkat signifikansi 0,041 < 0,05. Sehingga *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER) perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Bukti menunjukkan bahwa sumber daya manusia terdiri dari pengetahuan, keterampilan, dan kemampuan individu untuk memberikan layanan berkualitas tinggi. Pengetahuan karyawan memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan, dan pengelolaan sumber daya perusahaan yang efektif harus berdampak signifikan pada nilai tersebut. Menurut teori pemangku kepentingan, organisasi yang berkomitmen untuk melaporkan operasinya, termasuk modal intelektualnya, kepada pemangku kepentingan akan sering berusaha untuk men-

**Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Volume 4, No. 2, June 2024, p. 151-165

jaga keseimbangan dan memberikan pertumbuhan nilai bagi semua pemangku kepentingan. Investor yang termotivasi oleh kebutuhan akan menilai perusahaan lebih tinggi jika menginvestasikan lebih banyak uang untuk memberi mereka keunggulan kompetitif dan meningkatkan kekayaan mereka (Juwita dan Angela, 2016). Studi ini mendukung temuan Labila et al. (2022), yang menemukan bahwa modal intelektual memiliki dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar 13,449 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sehingga kinerja perusahaan (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Karena Ketika sebuah korporasi terbuka untuk umum atau telah menerbitkan saham, nilainya didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Kapasitas profitabilitas kinerja perusahaan menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang kuat dan dapat menciptakan keuntungan yang optimal (Prabowo & Wiweko, 2022: 1134).

Sejalan dengan Siti Aisyah dan Gustian Djuanda (2022), rasio profitabilitas yang di-proksikan dengan *Return on equity* berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Nilai perusahaan telah bereaksi terhadap analisis investor yang melihat kinerja perusahaan dari rasio profitabilitas khususnya *Return on equity* perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan mempengaruhi pertimbangan investor dalam menilai perusahaan di sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Nilai koefisien regresi variabel DPR sebesar 1,610, dengan tingkat signifikansi  $0,323 > 0,05$ . Sehingga kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PER) perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Data ini menunjukkan bahwa dividen yang diberikan kepada pemegang saham, baik besar maupun kecil, tidak berhubungan dengan nilai perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller (1961:278), rasio pembayaran dividen hanyalah sebuah aspek kecil ketika memeriksa pilihan investasi perusahaan. Akibatnya, peningkatan pembayaran dividen tidak berpengaruh

pada nilai bisnis. Semakin besar kenaikan nilai perusahaan, semakin besar pula pembayaran dividen yang diberikan oleh perusahaan. Keadaan ini merupakan akibat dari preferensi investor Indonesia untuk berinvestasi dalam jangka pendek untuk mencapai keuntungan finansial. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menurut penelitian (Prabowo dan Wiweko 2022).

**Tabel 2. Uji Regresi Linier Berganda Model 2**

		Coefficients <sup>a</sup>				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	.116	.249		.464	.645
	VAIC	.018	.020	.120	.887	.380
	ROE	1.397	.360	.593	3.880	.000
	DPR	-.435	.160	-.362	-2.714	.010
	PER	.007	.015	.067	.430	.669

a. Dependent Variable: Rt

Sumber: Data SPSS (2023)

Model 2 dari analisis regresi linier berganda digunakan untuk menginformasikan model persamaan regresi berikut:

$$Rt = 0,116 + 0,018 VAIC + 1,397 ROE - 0,435 DPR + 0,007 PER$$

### **Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return Saham***

Nilai koefisien regresi variabel VAIC sebesar -0,018 satuan, dengan tingkat signifikansi  $0,380 > 0,05$ . Sehingga *Intellectual Capital* (VAIC) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham (Rt) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Meskipun Wijayanti (2011:5) mengklaim bahwa penawaran dan permintaan merupakan faktor utama yang mempengaruhi harga saham, namun analisis harga saham membutuhkan data operasional dari perusahaan, seperti laporan keuangan yang telah diaudit, ramalan kinerja perusahaan, dan keadaan ekonomi. Data psikologi investor termasuk pergerakan harga saham, volume perdagangan, dan *capital gain* diperlukan. Modal intelektual industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2018-2022 belum menjadi indikator harga atau *Return* saham masa depan yang dapat diandalkan. Pasalnya, antara tahun 2018 dan 2022, harga saham perusahaan terkait energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berfluktuasi karena alasan yang tidak terkait dengan perusahaan. Studi ini memberikan kepercayaan pada temuan Labila et al. (2022) dan Diyah Aprilia and Yuyun Isbanah (2019) yang menyimpulkan bahwa

**Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Volume 4, No. 2, June 2024, p. 151-165

ketiga komponen modal intelektual tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. fluktuasi harga saham. Ini hanya mempengaruhi biaya modal.

### **Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap *Return* Saham**

Nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar 1,397 dengan tingkat signifikansi  $0,000 < 0,05$ . Sehingga kinerja perusahaan (ROE) berpengaruh terhadap *Return* saham ( $R_t$ ) pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022

Rasio profitabilitas sering digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kapasitas perusahaan untuk menciptakan keuntungan. Tingkat profitabilitas yang tinggi menarik minat investor (Ulum, 2017: 202). Karena ada hubungan antara efektivitas penggunaan modal, efisiensi, dan profitabilitas kegiatan kinerja, maka kinerja perusahaan merupakan ukuran keberhasilan perusahaan yang berkembang untuk hasil ketika membuat pilihan manajemen. Kinerja keuangan yang dapat dicapai suatu perusahaan dalam waktu tertentu menunjukkan sehat atau tidaknya organisasi tersebut (Fidhayatin & Dewi, 2012:205). Penelitian ini mendukung pernyataan Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir (2019) bahwa *Return on equity* sebagai ukuran keberhasilan perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham**

Nilai koefisien regresi variabel DPR sebesar -0,435 dengan tingkat signifikansi  $0,010 < 0,05$ . Sehingga Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap *Return* saham bisnis sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Dividen adalah pembayaran yang diterima pemegang saham, menurut Hanafi dan Halim (2018: 361). Karena pengembalian saham berasal dari dividen dan keuntungan modal, kebijakan dividen yang diikuti oleh perusahaan juga diperhitungkan saat merekrut investor dan memengaruhi harga saham dan pengembalian saham dari sinyal. Keuntungan perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham atau investor adalah memberikan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Hipotesis diferensial pajak Brigham dan Houston (2010: 211) didasarkan pada perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain*. Sejalan dengan Yesitas Astarian, Laili Dimiyanti, dan Widia Nopita Sari (2019) dengan hasil yang sama dengan penelitian.



## Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham

Nilai koefisien regresi variabel ROE sebesar -0,007, dengan tingkat signifikansi 0,669 > 0,05 sehingga nilai perusahaan (PER) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham (Rt) perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

Nilai, sebagaimana didefinisikan oleh Yulianto dan Widyasasi (2021: 578), adalah jumlah yang akan ditahan dari pembeli jika terjadi penjualan. Menurut hasil penyelidikan ini, keberadaan nilai bisnis tidak mempengaruhi harga saham atau *Return* saham. *Return* saham industri energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2022 tidak terkait dengan PER, yang hanya dapat berfungsi sebagai penilaian investor terhadap suatu investasi. Studi ini mendukung klaim yang dibuat oleh Dea Anisa dan Almas Akmarina Nur Alyani (2021) bahwa PER tidak berkorelasi dengan *Return* saham, yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak relevan dengan hasil investasi.

### Uji Path

Pendekatan analisis jalur dipakai guna pengujian dalam mengetahui pengaruh faktor mediasi. Analisis jalur merupakan pengaplikasian analisis regresi dalam memperkirakan hubungan diantara sebab dan akibat antara variabel mediasi yang sudah diputuskan berdasarkan teori (Ghozali, 2018:243)

**Tabel 3. Tabel Hasil Koefisien Uji Path**

Koefisien $\beta$		
Variabel X	Variabel Z (PER)	Variabel Y (Rt)
VAIC	0,267	0,120
ROE	0,555	0,593
DPR	0,130	-0,362
PER	-	0,670
Pengaruh Tidak Langsung		
(VAIC $\rightarrow$ PER) (PER $\rightarrow$ Rt)	(0,267) (0,670) = 0,17889	
(ROE $\rightarrow$ PER) (PER $\rightarrow$ Rt)	(0,555) (0,670) = 0,37185	
(DPR $\rightarrow$ PER) (PER $\rightarrow$ Rt)	(0,130) (0,670) = 0,0871	
Pengaruh Total		
(VAIC $\rightarrow$ Rt) + (VAIC $\rightarrow$ PER $\rightarrow$ Rt)	(0,120) + (0,17889) = 0,29889	
(ROE $\rightarrow$ Rt) + (ROE $\rightarrow$ PER $\rightarrow$ Rt)	(0,593) + (0,37185) = 0,96485	
(DPR $\rightarrow$ Rt) + (DPR $\rightarrow$ PER $\rightarrow$ Rt)	(-0,362) + (0,0871) = - 0,2749	

Sumber: Data diolah (2023)

**Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Volume 4, No. 2, June 2024, p. 151-165

Berdasarkan hasil analisis uji path didapatkan pengaruh tidak langsung *Intellectual Capital* (VAIC) terhadap *Return* saham melalui Nilai Perusahaan sebesar 0,179 pengaruh totalnya sebesar 0,299, pengaruh tidak langsung kinerja perusahaan (ROE) terhadap *Return* saham melalui Nilai Perusahaan sebesar 0,371 pengaruh langsungnya sebesar 0,965, kebijakan dividen (DPR) terhadap *Return* saham melalui Nilai Perusahaan sebesar 0,087 pengaruh langsungnya sebesar -0,275.

### **Kemampuan Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return* Saham**

Analisis Path menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara parsial dapat memediasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return* saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI 2018-2022. Nilai koefisien beta  $0,120 < 0,17889$  dengan taraf signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan nilai perusahaan dapat memediasi secara parsial pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return* saham perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

Menurut Ulum (2017:32) signaling theory, yang membahas kualitas informasi dijadikan signal untuk investor, calon investor serta pihak yang memiliki kepentingan. Akibatnya, modal intelektual dapat berfungsi sebagai sinyal bagi investor. Ketika modal intelektual perusahaan tumbuh, pengembalian sahamnya juga akan meningkat. Membawa perusahaan ke arah kesuksesan sehingga perusahaan bisa bersaing dengan perusahaan lain guna peningkatan nilai perusahaan guna menarik investor yang mencari *Return* saham yang kuat dalam penelitian ini tercermin. Mendukung penelitian Fikriatul Labiba, Ika Wahyuni dan Triska Dewi Pramitasari (2022) *Intellectual Capital* terhadap *Return* saham melalui *Firm value* berpengaruh signifikan positif.

### **Kemampuan Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap *Return* Saham**

Analisis Path menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi secara parsial pengaruh kinerja perusahaan terhadap *Return* saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI 2018-2022. Nilai koefisien  $0,593 > 0,37185$  dengan taraf signifikansi 0.05.

Menurut *signaling theory*, informasi yang diungkapkan oleh perusahaan mungkin memiliki dampak yang signifikan terhadap pilihan investasi pihak lain (Ulum, 2017:33). Dalam

dalam hasil penelitian yang dilakukan nilai perusahaan tidak menjadi pemediasi antar signal dari kinerja perusahaan yang dilaporkan yang mampu mempengaruhi *Return* saham karena laporan kinerja perusahaan tidak mampu memberi signal positif sehingga permintaan akan saham perusahaan tidak mengalami perubahan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Septianingsih et al., (2020) yaitu *Return* on equity tidak berpengaruh terhadap *Return* saham yang dimediasi oleh nilai perusahaan. Dikarenakan analisis profitabilitas yang dilakukan oleh investor untuk meninvestasikan uangnya ke perusahaan terutama sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tidak menjadikan nilai perusahaan menjadi baik dan untuk meningkatkan harga saham tidak hanya dilihat dari satu faktor saja.

### **Kemampuan Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham**

Analisis Path menunjukkan bahwa nilai perusahaan secara parsial dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap *Return* saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI 2018-2022. Nilai koefisien untuk pengaruh langsung sebesar  $-0,362 < 0,0871$  dengan signifikansi 0,05.

Menurut teori sinyal, dividen membantu menyamakan kedudukan antara manajemen dan pemegang saham dengan mengungkapkan informasi rahasia tentang prospek masa depan perusahaan (Gumanti 2013:43). Keputusan kebijakan dividen merupakan contoh bagi investor untuk menilai kesehatan perusahaan yang menimbulkan reaksi pada harga saham. Pasalnya, nilai perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 tercermin di pasar saham. Hasil penelitian ini menghasilkan keluaran, yaitu nilai perusahaan dapat memediasi kebijakan dividen terhadap *Return* saham. Menandakan keputusan kebijakan dividen yang menjadi signal untuk investor dapat memberi dampak nilai perusahaan sebagai mediasi terhadap *Return* saham.

### **Uji Koefisien Determinasi**

**Tabel 4. Uji R<sup>2</sup> Model 1**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.635 <sup>a</sup>	.403	.361	2.84376

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, VAIC

b. Dependent Variable: PER

**Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Volume 4, No. 2, June 2024, p. 151-165

Seperti terlihat pada tabel 4 model 1, variabel independen *Intellectual Capital* (VAIC), Kinerja Perusahaan (ROE), dan Kebijakan Dividen (DPR) semuanya memberikan kontribusi sebesar 36,1% terhadap variabel dependen *Return Saham* (Rt), sedangkan sisanya sebesar 63,9% dipengaruhi oleh faktor lain.

**Tabel 5. Uji R2 Model 2**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.635 <sup>a</sup>	.403	.345	.27973

a. Predictors: (Constant), PER, DPR, VAIC, ROE

b. Dependent Variable: Rt

Sumber: Data SPSS (2023)

Tabel nilai koefisien determinasi model 2 pada tabel 5 menunjukkan bahwa variabel independen Nilai Perusahaan (PER), *Intellectual Capital* (VAIC), Kinerja Perusahaan (ROE), dan Kebijakan Dividen (DPR) semuanya berkontribusi sebesar 0,345 atau 34,5% terhadap variabel dependen *Return Saham* (Rt), sedangkan sisanya sebesar 65,5%. Dibandingkan dengan model 2 yang memiliki koefisien determinasi sebesar 34,5%, model 1 memiliki koefisien determinasi sebesar 36,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen pada Model 1 memiliki pengaruh yang sedikit lebih besar terhadap variabel dependen dibandingkan dengan Model 2.

## SIMPULAN

Hasil penelitian menemukan bahwa terdapat hubungan antara *Intellectual Capital* (VAIC) dengan Kinerja Perusahaan (ROE). Nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh DPR, atau kebijakan dividen. *Return Saham* (SR) tidak dipengaruhi oleh Modal Intelektual (VAIC) atau Nilai Perusahaan (PER). Sementara itu, kebijakan dividen dan *Return on equity* (ROE) berdampak pada harga saham. *Return Saham* (Rt) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain *Intellectual Capital* (VAIC), dan *Dividend Policy* (DPR). Namun hubungan antara kinerja perusahaan (ROE) dan *Return* saham (Rt) tidak dapat dimediasi oleh nilai perusahaan (PER).

## DAFTAR PUSTAKA

Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio* (Melati (ed.)). Perpustakaan Nasional RI.

- Aisyah, S., & Djuanda, G. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham dengan Mediasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Barang Konsumsi Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia ( Subsektor Food And Beverage 2018-2021 ). *ARBITRASE: Journal of Economics and Accounting*, 3(1), 6–13. <https://doi.org/10.47065/arbitrase.v3i1.421>
- Annisa, D., & Alyani, A. A. N. (2021). Pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, Dan Kesempatan Bertumbuh Terhadap *Return Saham* Perusahaan Keluarga Dengan Ukuran Kap Sebagai Pemoderasi. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Accounting, Management and Business*, 4(1), 31–40. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i1.245>
- Aprilia, D., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return Saham* melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2012-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 13–25. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/25002>
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83. <https://www.ejournal.lembahdempo.ac.id/index.php/ITBis-E/article/view/50>
- Brigham, E. F., & Houston. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Databoks. (2022). *Saham Energi Paling Bersinar sampai Pertengahan Mei 2022*. Kata Data. <https://databoks.katadata.co.id/>
- Ecopedon, J. N., Riau, K., Selatan, S., Sembialan, S., & Koto, P. (2016). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Vol. 3, Issue 1). Raja Grafindo Persada. <https://opac.perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=714146>
- Fidhayatin, S. K., & Uswati Dewi, N. H. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan Dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei. *The Indonesian Accounting Review*, 2(02), 203. <https://doi.org/10.14414/tiar.v2i02.96>
- Fitri, R. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32–37. <https://doi.org/10.32812/jibeka.v11i2.43>
- Gumanti, T. A. (2013). Teori, Empiris dan Implikasi. In *Yogyakarta: UPP STIM YKPN*. Yogyakarta UPP STIM YKPN. [http://digilib.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php?p=show\\_detail&id=12851](http://digilib.stiewidyagamalumajang.ac.id/index.php?p=show_detail&id=12851)
- Hartono, J. (2017). Teori portofolio dan analisis investasi ed.11. In *Yogyakarta: BPFE: Vol. 4 70 hlm.* : (11th ed.). BPFE. <https://inlislite.uin-suska.ac.id/opac/detail-opac?id=16421>
- Ihyaul Ulum. (2015). *Intellectual Capital* Konsep dan Kajian Teoris. In *Graha Ilmu*. Graha Ilmu.
- Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 1–15. <https://www.neliti.com/id/publications/75605/pengaruh-intellectual-capital-terhadap-nilai-perusahaan-pada-perusahaan-indeks-k>
- Kim, J. M., Yang, I., Yang, T., & Koveos, P. (2021). The impact of R&D intensity, financial c

- constraints, and dividend payout policy on firm value. *Finance Research Letters*, 40, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101802>
- Labila, F., Wahyuni, I., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *R eturn Saham* dengan Firm Value Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Mahasiswa Entep reneur*, 1(4), 838–839. <https://unars.ac.id/ojs/index.php/jme/article/download/2113/1598>
- Liana Susanto, B. W. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal P aradigma Akuntansi*, 3(3), 975. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i3.14879>
- Liswatin, & Pramadan, S. R. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Ukura n Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Effect of Capital Structure, Financial Performa nce and Firm Size on Firm Value. *Sinomika Journal*, 1(2), 79–88. <https://publish.ojs-ind onesia.com/index.php/SINOMIKA>
- M.Si Hery S.E. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (4th ed.). UPP STIM YKPN. <https://opac .perpusnas.go.id/DetailOpac.aspx?id=1163322>
- Mayarina, N. A., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh Rasio Keuangandan Fcf Terhadap Nilai P erusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6( 2), 576–596. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/download/809/82 3>
- Nikolaj Bukh, P., Nielsen, C., Gormsen, P., & Mouritsen, J. (2005). Disclosure of information on *Intellectual Capital* in Danish IPO prospectuses. *Accounting, Auditing & Accountabil ity Journal*, 18(6), 713–732. <https://doi.org/10.1108/09513570510627685>
- Nur Aulia, A., Indah Mustikawati, R., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, Ukuran Perusaha an Dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manaje men*, 6(1), 1–7. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463>
- Rona Tumiur Mauli Carolin Simorangkir. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Retu rn Saham* Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <http s://doi.org/10.34208/jba.v21i2.616>
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. BPFE.
- Septianingsih, D., Hermanto, & Sakti, D. P. B. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Retu rn Saham* Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Pemediasi. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Eko nomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 14–24. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index .php/emba/article/view/29005>
- Sriyani, E. D., & Purwasih, D. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen T erhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal R evenue : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(1), 368–382. <https://doi.org/10.46306/rev.v3i1.149>
- Sugawara, E., & Nikaido, H. (2014). Properties of AdeABC and AdeIJK efflux systems of *Ac inetobacter baumannii* compared with those of the AcrAB-TolC system of *Escherichia c oli*. *Antimicrobial Agents and Chemotherapy*, 58(12), 7250–7257. <https://doi.org/10.112 8/AAC.03728-14>
- Terra, P. R. (2008). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. In *R evista de Administração e Contabilidade da Unisinos* (Vol. 5, Issue 2). The American Ec onomic Review. <https://doi.org/10.4013/base.20082.07>

**Konsentrasi: Jurnal Manajemen dan Bisnis**, Volume 4, No. 2, June 2024, p. 151-165

- Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital : Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. In *Akuntansi*. Universitas Muhammadiyah Malang.
- Utami, Y., Permananingrum, A., & Hapsari, I. M. (2022). Independensi Intellectual Capital pada Value creation asset dan modal. *Owner*, 6(1), 759–768. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.665>
- Wijayanti, P. (2012). Pengaruh Intelektual Capital Terhadap Harga Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2009-2011. *Physis. Rev. E, June*, 53. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/323>
- Yocelyn, A., & Christiawan, Y. J. (2013). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 14(2), 81–90. <https://doi.org/10.9744/jak.14.2.81-90>