

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* (IC) TERHADAP RETURN  
SAHAM DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

(Studi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-  
2013)

---

Oleh :

**Anggi Irani Putri**

**Dosen Pembimbing :**

**Yona Octiani Lestari, SE., MSA**

**Abstrak**

Perubahan pada era globalisasi dalam dunia bisnis yaitu bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja berubah menuju bisnis yang didasarkan pada pengetahuan membuat perusahaan meningkatkan pengetahuan bisnis agar dapat unggul dalam bersaing. Hal ini menitikberatkan pentingnya *knowledge assets* yang dinilai dengan pendekatan *intellectual capital*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan menggunakan VAIC<sup>TM</sup>. Variabel dependen yang digunakan adalah *return* saham. Sedangkan variabel *intervening* yang digunakan adalah kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS).

Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2011-2013. Data dikumpulkan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah *path analysis* dengan *software* SPSS 21.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa (1) *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Return On Equity* (ROE) (2) *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Earning Per Share* (EPS) (3) *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (4) *Return On Equity* (ROE) tidak memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan *return* saham (5) *Earning Per Share* (EPS) tidak memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan *return* saham.

**Kata Kunci** : *Intellectual Capital* (VAIC<sup>TM</sup>), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *return* saham, *path analysis*.

## **1. PENDAHULUAN**

Terjadinya perubahan dalam dunia bisnis yang awalnya model dalam dunia bisnis didasarkan pada tenaga kerja (*labor-based business*) berubah menjadi

*knowledge based business* (bisnis berdasarkan pengetahuan), membuat perusahaan saling berusaha meningkatkan pengetahuan bisnis mereka untuk dapat unggul dalam persaingan bisnisnya. Persaingan antar perusahaan tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva tidak berwujud, tetapi lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya yang dimilikinya. Hal ini membuat perusahaan semakin menitikberatkan akan pentingnya *knowledge assets* (aset pengetahuan). Salah satu pendekatan yang digunakan dalam penilaian dan pengukuran *knowledge assets* (aset pengetahuan) adalah *intellectual capital* (IC) yang telah menjadi fokus perhatian di berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi, maupun akuntansi (Petty dan Guthrie, 2000 dalam Sunarsih dan Mendra, 2012).

Pengungkapan *intellectual capital* dalam laporan keuangan ini menjadi suatu kebutuhan yang sangat penting untuk dilakukan. Dengan adanya pengungkapan dan pengelolaan *intellectual capital* yang efektif dan efisien, dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan tentu saja akan menumbuhkan kepercayaan dari *stakeholder*. Ketika para *stakeholder* mulai mempercayai kinerja keuangan perusahaan, maka *going concern* akan turut meningkat dan dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Maka dari itu, pengungkapan *intellectual capital* ini mampu memberikan suatu sinyal positif bagi para investor dan menariknya untuk menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan *return* saham yang akan diperolehnya kelak, dengan mengacu pada kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Hingga saat ini, penelitian tentang *intellectual capital* yang dikaitkan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, baik di dalam negeri maupun di luar negeri dan juga telah menghasilkan hasil penelitian yang beragam. Hubungan antara *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™) yang terdiri dari tiga komponen yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) telah dibuktikan secara empiris oleh Rachmawati (2012). Dalam penelitian yang dilakukannya pada perusahaan perbankan di Bank Indonesia tahun 2006-2009 tentang pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return on Asset* (ROA) perbankan menunjukkan hasil bahwa

terdapat pengaruh positif diantara kedua variabel tersebut. Penelitian tentang modal intelektual juga telah dilakukan oleh Baroroh (2013) dan Rahardian (2011).

Peneliti mengambil kerangka penelitian yang dikembangkan oleh Muna (2014) yang meneliti tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Alasan peneliti memilih *intellectual capital* dan *return* saham sebagai variabel dalam penelitiannya sebab dalam penelitian yang dilakukannya, dari ketiga komponen IC tersebut terdapat pengaruh yang berbeda terhadap *return* saham, dimana HCE dan SCE tidak berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi CEE berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian ini akan menghubungkan ketiga komponen dalam VAICTM dengan *return* saham melalui kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS). Peneliti memilih menggunakan *Return on Equity* (ROE), sebab ROE menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, setelah dipotong kewajiban kepada kreditor dan memilih menggunakan EPS dalam pengukurannya sebab menurut Eduardus (2001:241), informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Pada penelitian ini, obyek yang akan diujikan adalah perusahaan transportasi yang terdaftar di BEI dengan lama periode tiga tahun yaitu tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Perusahaan transportasi dipilih sebagai obyek dalam penelitian ini sebab pada perusahaan transportasi sangat dibutuhkan sumber daya manusia yang memiliki keahlian dan ketrampilan khusus dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan. Keahlian dan ketrampilan sumber daya manusia ini termasuk aset tidak berwujud perusahaan yang merupakan *intellectual capital*.

Berdasarkan pada penjelasan yang telah dijabarkan tersebut, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan. Dengan demikian, judul yang dapat diangkat oleh peneliti dalam penelitian ini adalah **“Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) terhadap *Return Saham* dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel**

***Intervening terhadap Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2013***".

## **2. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Ada banyak pemahaman tentang teori sinyal. Teori sinyal ini menjelaskan bahwa suatu informasi yang ada akan memberikan suatu sinyal yang dapat menarik untuk memberikan suatu reaksi yang positif. Informasi laporan keuangan akan memberikan sinyal kepada investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam mengambil suatu keputusan. Informasi laporan keuangan menjadi suatu informasi yang penting dalam proses pengambilan keputusan yang tepat. Miller (1999) dalam Muna (2014), menyatakan bahwa pengungkapan *intellectual capital* pada laporan keuangan merupakan cara perusahaan dalam memenuhi kebutuhan informasi investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut merupakan sinyal positif yang diberikan oleh perusahaan. Sinyal positif tersebut diharapkan akan mendapatkan respon positif dari pasar, sehingga dapat memberikan keuntungan kompetitif bagi perusahaan serta memberikan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan.

*Intellectual capital* adalah sumber daya yang tidak berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan tersebut yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan tersebut. Secara umum terdapat tiga elemen di dalam modal intelektual. Ketiga elemen tersebut meliputi *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* yang dihitung dengan VAHU, STVA, dan VACA.

Horne dan Wachowicz (2005) dalam Rahardian (2011) menyebutkan bahwa kinerja keuangan merupakan posisi keuangan dan prestasi yang mampu diperoleh perusahaan pada waktu tertentu. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dan dibandingkan melalui analisis laporan keuangan yang berguna bagi pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan adalah ROE dan EPS. ROE ini menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanam oleh pemegang saham, setelah dipotong kewajiban kepada kreditor. *Earning Per Share* (EPS) menggambarkan laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap

lembar saham. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh atas saham yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan.

Hipotesis dalam penelitian ini meliputi :

1. Hubungan *Intellectual Capital* dan *Return On Equity* (ROE)

Pengelolaan sumber daya manusia, modal, dan pemenuhan proses rutinitas yang dikelola dengan baik akan menghasilkan kinerja yang optimal dan laba yang meningkat. Hal ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya, sehingga *Return on Equity* (ROE) yang diperoleh akan turut meningkat.

2. Hubungan *Intellectual Capital* dan *Earning Per Share* (EPS)

Pengelolaan sumber daya manusia, modal, dan pemenuhan proses rutinitas yang dikelola dengan baik akan menghasilkan kinerja yang optimal dan laba yang meningkat, sehingga laba per saham perusahaan turut meningkat. Dengan tingkat laba per saham yang tinggi, perusahaan dinilai publik mempunyai kinerja yang baik.

3. Hubungan *Intellectual Capital* dan *Return Saham*

Dengan memiliki sumber daya yang berkualitas baik, perusahaan dapat mengeksploitasi secara maksimal kemampuan karyawannya dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan *value added*, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* perusahaan sehingga *return* saham turut meningkat.

4. Hubungan *Intellectual Capital*, *Return Saham*, dan *Return On Equity* (ROE)

Perusahaan dalam mengelola pengetahuan, keterampilan dan keahlian modal manusia dengan didukung oleh modal struktural akan mampu mempermudah dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan, ditambah pula dengan modal yang digunakan akan meningkatkan *value added* bagi perusahaan yang mampu meningkatkan laba. Hal ini dapat menciptakan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan investasi di perusahaan. Hal ini akan membuat *Return on Equity* (ROE) akan meningkat dan *return* saham turut meningkat.

### 5. Hubungan *Intellectual Capital*, *Return Saham*, dan *Earning Per Share (EPS)*

Gabungan dari ketiga komponen *intellectual capital* mampu menghasilkan keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif ini mampu menjadikan sinyal bagi para investor untuk menanamkan investasinya, sebab para investor akan meyakini bahwa perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif akan mampu berkembang dan berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang. Hal ini akan mengakibatkan *return* yang diperoleh perusahaan menjadi lebih tinggi. Keadaan yang demikian akan berpengaruh pada besarnya *Earning Per Share (EPS)* yang berpengaruh pada kinerja keuangan.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)* yang terkait dengan perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2013. Dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut : (1) Perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI dan berturut-turut menerbitkan laporan keuangan tahun 2011, 2012, dan 2013 (2) Perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI yang tidak mengalami kerugian pada tahun 2011-2013 (3) Perusahaan sub sektor transportasi yang terdaftar di BEI yang memiliki data lengkap yang dibutuhkan peneliti. Sehingga diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaansub sektor transportasi.

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan  $VAIC^{TM}$  yang dapat dihitung dengan perhitungan sebagai berikut :

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

yang dapat dihitung dengan :

$$VA = OUT - IN$$

$$VACA = VA/CE$$

$$VAHU = VA/HC$$

$$STVA = SC/VA$$

Keterangan :

OUT : Pendapatan bunga bersih + jumlah pendapatan operasional lain

- IN : total beban operasional lainnya – beban personalia  
 CE : total aktiva – kewajiban lancar  
 HC : beban personalia  
 SC : *structural capital* (VA-HC)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diukur dengan :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

- $R_{it}$  : *Return* saham  
 $P_{it}$  : Harga saham periode ke-t  
 $P_{it-1}$  : Harga saham periode sebelumnya

Variabel intervening diukur dengan rasio ROE dan EPS, dengan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning after Interest and Tax}}{\text{Equity}}$$

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net income}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Uji asumsi klasik meliputi uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, uji normalitas, dan uji autokolerasi. Untuk menguji variabel *intervening* digunakan *path analysis* atau metode analisis jalur.

#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan uji statistik deskriptif dengan menggunakan *software* SPSS 21 *for windows* diperoleh hasil sebagai berikut :

##### Hasil Uji Statistik Deskriptif

###### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	30	-7,22	24,32	,7037	4,87389
RETURN	30	-6,17	17,78	,9747	5,39139
ROE	30	-4,23	13,18	,2943	2,56812
EPS	30	-690,00	998,00	63,2560	276,77249
Valid N (listwise)	30				

Sumber : Data BEI, diolah,, 2015.

Sedangkan hasil uji asumsi klasik dapat diringkas dalam tabel berikut :

Ringkasan Uji Asumsi Klasik

No.	Analisis	Hasil	Keterangan
1.	Multikolinieritas	Nilai VIF yaitu 1,000 yang berarti tidak melebihi 10.	Bebas Multikolinieritas.
2.	Heterokedastisitas	Nilai signifikansi sebesar 0,228 lebih dari 0,05	Homokedastisitas.
3.	Normalitas	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i> sebesar 0,130 lebih dari 0,05	Asumsi normalitas terpenuhi.
4.	Autokorelasi	Nilai DW 2,178 lebih besar dari batas dU yaitu 1,4894 dan kurang dari 4-dU yaitu 2,5106	Tidak terjadi masalah autokorelasi.

Sumber : Data BEI, diolah, 2015.

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dilakukan dengan menggunakan *path analysis* diperoleh hasil bahwa :

1. *Intellectual capital* berpengaruh pada ROE

Nilai standardized beta sebesar 0,827, signifikansi  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,000. *Intellectual capital* yang dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan secara efektif dan efisien akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, dengan demikian akan membuat para investor semakin banyak menanamkan dananya, sehingga akan memberikan tingkat pengembalian yang besar bagi pihak manajemen. Besarnya ROE yang dihasilkan oleh suatu perusahaan mencerminkan bahwa keuntungan yang diperoleh perusahaan pun besar.

2. *Intellectual capital* berpengaruh pada EPS

Nilai standardized beta sebesar 0,657, signifikansi  $< 0,05$  yaitu sebesar 0,000. *Intellectual capital* yang dapat dikelola dengan baik oleh perusahaan secara efektif dan efisien akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik, dengan demikian maka perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi dan tentu saja akan berdampak pada besarnya laba yang dihasilkan untuk setiap lembar sahamnya. Semakin besar laba yang dihasilkan untuk



setiap lembar saham oleh suatu perusahaan mencerminkan bahwa deviden yang akan diterima oleh pemegang saham akan semakin besar pula..

3. *Intellectual capital* tidak berpengaruh pada *Return Saham*

Nilai standardized beta *intellectual capital* yaitu sebesar 0,142, dengan nilai signifikansi  $> 0,05$  yaitu sebesar 0,706. Dalam penelitian ini, 6 dari 10 perusahaan transportasi yang dijadikan sampel merupakan perusahaan yang mengalami kerugian dalam masa periode penelitian, sehingga kinerja keuangan perusahaan yang merupakan pencerminan pengelolaan *intellectual capital* dan juga sebagai sarana bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan sahamnya, dinilai masih kurang baik dan tidak mampu memberikan sinyal yang baik kepada investor untuk menanamkan modalnya sehingga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4. ROE tidak mampu memediasi hubungan antara *Intellectual capital* dan *Return Saham*

Nilai standardized beta ROE sebesar -0,148 signifikansi  $> 0,05$  yaitu 0,675. ROE merupakan rasio yang mengukur besarnya keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan atas modal tertentu. ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri, ketika perusahaan tersebut mengalami kerugian tentu saja modal tersebut masih belum mampu memberikan tingkat pengembalian yang cukup dan informasi ROE tentu saja dinilai masih kurang baik, hal ini membuat perusahaan tidak mampu memberikan sinyal yang baik bagi para investor dalam menanamkan modalnya sehingga tidak mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan *return* saham.

5. ROE tidak mampu memediasi hubungan antara *Intellectual capital* dan *Return Saham*

Nilai standardized beta EPS sebesar -0,058, signifikansi  $> 0,05$  yaitu 0,825. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih per lembar saham yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham, ketika perusahaan tersebut mengalami kerugian tentu saja laba bersih per lembar sahamnya rendah, hal ini akan membuat para investor enggan dalam

menanamkan sahamnya. EPS yang rendah karena perusahaan yang mengalami kerugian maka tidak mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan *return* saham.

## 5. KESIMPULAN

Penelitian ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan EPS. Namun, antara *intellectual capital* dan *retrun* saham tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROE dan EPS juga tidak mampu memediasi hubungan antara *intellectual capital* dengan *return* saham.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah berdasarkan metode *purposie sampling*, diperoleh sampel penelitian hanya sebanyak 10 perusahaan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dinilai jumlah sampel masih sangat kecil. 6 dari 10 perusahaan sampel juga mengalami kerugian dalam masa periode penelitian dan penelitian ini hanya mengamati tiga periode pengamatan dalam menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham dengan kinerja keuangan sebagai variabel interening.

Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan sampel perusahaan yang tidak mengalami kerugian agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model lain dalam mengukur *intellectual capital* selain model yang dikembangkan oleh Pulic (1998) dan dapat memperpanjang periode pengamatan agar data yang diolah menjadi lebih banyak.