

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP *RETURN* SAHAM MELALUI  
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN  
REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
(BEI) TAHUN 2010-2012**



**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**NALAL MUNA**  
**NIM. 12030110141076**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2014**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Nalal Muna

Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141076

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP *RETURN* SAHAM MELALUI  
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN  
REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
(BEI) TAHUN 2010-2012**

Dosen Pembimbing : Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt.

Semarang, 17 Maret 2014  
Dosen Pembimbing,

(Andri Prastiwi, S.E., M.Si.,Akt.)  
NIP. 19670814 199802 2001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Nalal Muna  
Nomor Induk Mahasiswa : 12030110141076  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi  
Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*  
TERHADAP *RETURN SAHAM* MELALUI  
KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN  
REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
(BEI) TAHUN 2010-2012**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 1 April 2014**

Tim Penguji:

1. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt. (.....)
2. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph. D. (.....)
3. Aditya Septiani, S.E., M.Si., Akt. (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Nalal Muna menyatakan bahwa skripsi dengan judul: *PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2012*, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Maret 2014  
Yang membuat pernyataan,

(Nalal Muna)  
NIM : 12030110141076

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

*“Jika sore tiba, janganlah tunggu waktu pagi, jika pagi tiba, janganlah tunggu waktu sore. Manfaatkan masa sehatmu sebelum tiba masa sakitmu dan manfaatkan masa hidupmu sebelum tiba ajalmu”*

(Ibnu Umar, Putra Umar bin Khattab)

Skripsi ini kupersembahkan untuk :  
*Orang tuaku tercinta, Keluarga dan Sahabatku terkasih, serta Orang tersayang*

## **ABSTRACT**

*This research has main object to determine the effect of intellectual capital on stock returns of financial performance as an intervening variable. This study uses a component of intellectual capital as independent variable, which consists of Human Capital Efficiency (HCE), Capital Employed Efficiency (CEE), and Structural Capital Efficiency (SCE). Whereas, the the stock return used in this study as dependent variable, while financial performance is used as an intervening variable is measured by return on equity (ROE) and Earning Per Share (EPS).*

*Real estate and property companies listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) in the period between the years 2010-2012 is used as study samples. Data was collected using purposive sampling method. Based on these criteria then as many as 26 companies chosen as samples in this study. The analytical tool used was Partial Least Square (PLS).*

*The results show that (1) the HCE and CEE positive effect on ROE and EPS, (2) SCE has no effect on ROE and EPS, (3) HCE and SCE has no effect on stock returns, (4) CEE negatif effect on stock returns, (5) ROE mediate the relationship HCE and CEE on stock returns, but the ROE is not able to mediate the relationship SCE on stock returns (6) EPS is not able to mediate the relationship HCE, CEE, and SCE on stock returns.*

*Keywords : Human Capital Efficiency (HCE), Capital Employed Efficiency (CEE), Structural Capital Efficiency (SCE), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) , stock returns, Partial Least Square (PLS).*

## ABSTRAK

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 komponen *intellectual capital* yang terdiri dari *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE). Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan kinerja keuangan digunakan sebagai variabel *intervening* diukur dengan *return on Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS).

Sampel penelitian adalah perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian antara tahun 2010-2012. Data dikumpulkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 26 perusahaan terpilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa (1) HCE dan CEE berpengaruh positif terhadap ROE dan EPS, (2) SCE tidak berpengaruh terhadap ROE dan EPS, (3) HCE dan SCE tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (4) CEE berpengaruh negatif terhadap *return* saham, (5) ROE memediasi hubungan HCE dan CEE terhadap *return* saham, tetapi ROE tidak mampu memediasi hubungan SCE terhadap *return* saham, (6) EPS tidak mampu memediasi hubungan HCE, CEE, dan SCE terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *return Saham*, *Partial Least Square* (PLS).

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah Swt yang telah melimpahkan rahmat, taufiq serta hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi tentang “PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *RETURN SAHAM* MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2012”.

Adapun maksud dari penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Atas berkat bantuan dari berbagai pihak yang telah berkenan untuk memberikan segala yang dibutuhkan dalam penulisan skripsi ini, perkenankanlah penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Kedua orang tua tercinta yang selalu mendoakan, memberikan semangat, dan selalu memberikan kasih sayangnya kepada penulis.
2. Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
4. Andri Prastiwi, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan pengarahan, saran serta dukungan hingga skripsi ini bisa terselesaikan dengan baik.
5. Nur Cahyonowati, S.E., M.Si., Akt., selaku dosen wali yang telah membimbing dan memberikan banyak masukan kepada penulis selama menempuh studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Seluruh staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penulisan skripsi ini.
7. Kakak dan adik, Mas Heri, Dek Norma dan Dek Ais yang selalu memberi semangat kepada penulis.

8. Sahabat-sahabat terbaik penulis, Intan, Riana, Tria, Angga, Dina, Wulan, Milka, Richa, Diana, Mbak Dhillia, Mbak Yessi, Etandiv, Gutom, dan Dian Adi yang selalu mendukung serta menemani penulis dalam suka maupun duka.
9. Teman-teman seperjuangan, keluarga besar Akuntansi Reguler 2 angkatan 2010.
10. Teman – teman Tim II KKN UNDIP 2013 Desa Wonokerso, Kec. Kandeman, Batang, terutama Dewi dan Riska. Terima kasih atas atas dukungan, pengalaman, keceriaan, dan kebersamaannya.
11. Dan semua pihak yang telah membantu dalam penulisan ini dan semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari akan kekurangsempurnaan penulisan skripsi ini. Oleh sebab itu segala kritik maupun saran yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik. Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Semarang, Maret 2014

Penulis,

Nalal Muna

## DAFTAR ISI

|   | Halaman     |
|---|-------------|
| <b>HALAMAN JUDUL .....</b>                        | <b>i</b>    |
| <b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....</b>          | <b>ii</b>   |
| <b>HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....</b>   | <b>iii</b>  |
| <b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....</b>      | <b>iv</b>   |
| <b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....</b>                | <b>v</b>    |
| <b><i>ABSTRACT</i> .....</b>                      | <b>vi</b>   |
| <b>ABSTRAK .....</b>                              | <b>vii</b>  |
| <b>KATA PENGANTAR .....</b>                       | <b>viii</b> |
| <b>DAFTAR TABEL .....</b>                         | <b>xiv</b>  |
| <b>DAFTAR GAMBAR .....</b>                        | <b>xv</b>   |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN .....</b>                      | <b>xvi</b>  |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                    | <b>1</b>    |
| 1.1 Latar Belakang .....                          | 1           |
| 1.2 Rumusan Masalah .....                         | 4           |
| 1.3 Tujuan Penelitian .....                       | 5           |
| 1.4 Manfaat Penelitian .....                      | 6           |
| 1.5 Sistematika Penulisan .....                   | 6           |
| <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>              | <b>8</b>    |
| 2.1 Landasan Teori.....                           | 8           |
| 2.1.1. <i>Signalling Theory</i> .....             | 8           |
| 2.1.2. <i>Resources-Based Theory</i> .....        | 9           |
| 2.1.3. Definisi <i>Intellectual Capital</i> ..... | 10          |

|   |           |
|---|-----------|
| 2.1.4. <i>Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)</i> .....                            | 12        |
| 2.1.5. Kinerja Keuangan .....   | 15        |
| 2.1.6. <i>Return Saham</i> .....  | 16        |
| 2.2 Penelitian Terdahulu .....  | 17        |
| 2.3 Kerangka Pemikiran .....  | 22        |
| 2.4 Hipotesis Penelitian .....  | 23        |
| 2.4.1 Hubungan <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Return on Asset (ROE)</i><br>.....        | 23        |
| 2.4.2 Hubungan <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....         | 26        |
| 2.4.3 Hubungan <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....               | 29        |
| 2.4.4 Hubungan <i>Intellectual Capital, Return Saham, dan Return On Equity (ROE)</i> .....  | 31        |
| 2.4.5 Hubungan <i>Intellectual Capital, Return Saham, dan Earning Per Share (EPS)</i> ..... | 32        |
| <b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>  | <b>34</b> |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....                             | 34        |
| 3.1.1 Variabel Independen .....   | 34        |
| 3.1.2 Variabel Dependen .....   | 36        |
| 3.1.3 Variabel <i>Intervening</i> .....   | 37        |
| 3.2 Populasi dan Sampel .....   | 38        |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data .....   | 39        |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data .....   | 39        |
| 3.5 Metode Analisis Data.....   | 39        |
| 3.5.1 Menilai Model Pengukuran atau Outer Model .....                                       | 40        |

|   |           |
|---|-----------|
| 3.5.2 Menilai Model Struktural atau <i>Inner Model</i> .....  | 41        |
| 3.5.3 Metode Sobel.....   | 41        |
| <b>BAB IV HASIL DAN ANALISIS .....</b>  | <b>43</b> |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....  | 43        |
| 4.2 Analisis Data .....   | 44        |
| 4.2.1 Statistik Deskriptif .....  | 44        |
| 4.2.2 <i>Goodness of Fit</i> .....  | 47        |
| 4.2.3 Pengujian Hipotesis .....   | 48        |
| 4.2.3.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return on Asset (ROE)</i> .....                        | 48        |
| 4.2.3.2 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....                      | 50        |
| 4.2.3.3 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....                                 | 51        |
| 4.2.3.4 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham Melalui Return On Equity (ROE)</i> .....  | 53        |
| 4.2.3.5 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham Melalui Earning Per Share (EPS)</i> ..... | 56        |
| 4.3 Interpretasi Hasil .....  | 59        |
| 4.3.1 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return on Asset (ROE)</i> .....                          | 59        |
| 4.3.2 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Earning Per Share (EPS)</i> .....                        | 60        |
| 4.3.3 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham</i> .....                                   | 61        |
| 4.3.4 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham Melalui Return On Equity (ROE)</i> .....    | 63        |
| 4.3.5 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap <i>Return Saham Melalui Earning Per Share (EPS)</i> .....   | 64        |

|                                |           |
|--------------------------------|-----------|
| <b>BAB V PENUTUP .....</b>     | <b>66</b> |
| 5.1 Kesimpulan .....           | 66        |
| 5.2 Keterbatasan .....         | 67        |
| 5.3 Saran .....                | 68        |
| <b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>    | <b>69</b> |
| <b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b> | <b>73</b> |

## DAFTAR TABEL

|  | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu .....   | 19      |
| Tabel 4.1 Penentuan Sampel .....   | 43      |
| Tabel 4.2 Sampel Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di<br>Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 sampai 2012..... | 44      |
| Tabel 4.3 Statistik Deskriptif .....   | 45      |
| Tabel 4.4 <i>R-Square</i> .....  | 47      |
| Tabel 4.5 Hasil PLS untuk H <sub>1</sub> .....   | 49      |
| Tabel 4.6 Hasil PLS untuk H <sub>2</sub> .....   | 50      |
| Tabel 4.7 Hasil PLS untuk H <sub>3</sub> .....   | 52      |
| Tabel 4.8 Hasil PLS untuk H <sub>4</sub> .....   | 53      |
| Tabel 4.9 Hasil Perhitungan Nilai Koefisien, Nilai <i>Standard Error</i> , Nilai t<br>.....                                      | 54      |
| Tabel 4.10 Hasil PLS untuk H <sub>5</sub> .....  | 56      |
| Tabel 4.11 Hasil Perhitungan Nilai Koefisien H <sub>5</sub> .....  | 56      |
| Tabel 4.12 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....   | 58      |

## DAFTAR GAMBAR

|                                     | Halaman |
|-------------------------------------|---------|
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran ..... | 22      |

## DAFTAR LAMPIRAN

|  | Halaman |
|--|---------|
| Lampiran A Sampel Perusahaan Real Estate dan Properti yang Terdaftar di<br>Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010 sampai 2012 ..... | 74      |
| Lampiran B Hasil Input Data .....  | 75      |
| Lampiran C Hasil Output Uji Statistik .....  | 77      |

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Pertumbuhan ekonomi saat ini berkembang sangat pesat. Hal ini disebabkan adanya globalisasi serta teknologi informasi yang setiap tahunnya berkembang. Berbagai macam inovasi dan persaingan yang ketat memaksa perusahaan untuk mengubah pola manajemennya yang semula berbasis tenaga kerja (*labor based business*) menjadi berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) (Wijayanti, 2013). Dalam menghadapi persaingan yang kuat dalam globalisasi, ada sebuah pengakuan bahwa *intellectual capital* adalah sebuah kekuatan yang menggerakkan pertumbuhan ekonomi (Huang & Liu dalam Sharabati *et al.*, 2010). Hal ini mengakibatkan *intellectual capital* memegang peranan penting dalam bisnis saat ini.

*Intellectual capital* merupakan bagian dari aset tak berwujud. Namun dalam sistem akuntansi konvensional aset tidak berwujud tidak dilaporkan dalam laporan keuangan, sehingga laporan keuangan perusahaan tidak dapat mewakili nilai sebenarnya. Oleh karena itu penting untuk dilakukan penilaian terhadap aktiva tidak berwujud tersebut agar laporan keuangan menjadi lebih informatif, sehingga semua nilai perusahaan dilaporkan secara utuh oleh perusahaan yang *asset*-nya berbentuk modal intelektual.

Di Indonesia, *intellectual capital* mulai berkembang setelah munculnya PSAK No.19 (revisi 2000) tentang aset tidak berwujud. Meskipun tidak

dinyatakan secara eksplisit sebagai *intellectual capital*, namun *intellectual capital* merupakan bagian dari aset tak berwujud (Tarigan, 2011). Namun, pada kenyataannya pengungkapan *intellectual capital* di Indonesia masih rendah meskipun telah ditetapkan dalam PSAK No. 19 (Revisi 2000). Hal ini disebabkan oleh rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia terhadap pentingnya *intellectual capital* dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif, dan *shareholder value* (Suhardjanto dan Wardhani, 2010). Peningkatan pengenalan dan pemanfaatan *intellectual capital* akan membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan sehingga kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* turut meningkat yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan (Atinah dan Muslih, 2011).

Penelitian tentang *intellectual capital* yang dikaitkan dengan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan. Hubungan antara *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™) dan tiga komponennya, yaitu *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE), dan *Structural Capital Efficiency* (SCE) telah dibuktikan secara empiris oleh Muhammad dan Ismail (2009) pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Malaysia dengan profitabilitas dan *Return On Asset* (ROA) sebagai proksi kinerja keuangan. Selain itu, Fathi *et al.*, (2013) juga melakukan penelitian yang sama pada perusahaan Iran yang listing di *Tehran Stock Exchange* (TSE) dengan *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *growth revenue* sebagai proksi dari kinerja keuangan. Di Indonesia, penelitian sama sudah mulai dilakukan dengan menggunakan *Earning Per Share* (EPS) sebagai proksi dari kinerja keuangan. Salah satunya penelitian yang dilakukan

oleh Ilham dkk (2013) pada perusahaan *wholesale and retail* yang terdaftar di BEI. Penelitian tentang *return* saham juga sudah mulai dilakukan, salah satunya adalah penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Khan *et al.* (2013). Sedangkan di Indonesia, penelitian serupa dilakukan oleh Adystya dkk (2013) serta Fidhayanti dan Dewi (2012).

Wijayanti (2013) menghubungkan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™) dengan harga saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan perbankan. Dalam penelitian Wijayanti (2013) tidak memecah komponen *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™) yang mana setiap komponen *Value Added Intellectual Capital* (VAIC™) memiliki kontribusi tersendiri dalam mempengaruhi harga saham melalui kinerja keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba menggabungkan penelitian antara Ilham dkk (2013) dan Adystya dkk (2013) yang menghubungkan ketiga komponen VAIC™ secara terpisah dengan *return* saham melalui kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS). Pemisahan komponen VAIC™ tersebut untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari setiap komponen tersebut terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan baik secara langsung maupun tidak langsung. Selain itu, penelitian ini tidak menggunakan kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang digunakan oleh Adystya, dkk (2013) karena adanya terkaitan antara *Price Earning Ratio* (PER) dan *Earning Per Share* (EPS). Penelitian ini lebih memilih EPS disebabkan karena

rasio ini biasanya menjadi perhatian *stakeholder* karena dianggap mampu menunjukkan seberapa besar perusahaan menghasilkan laba per lembar saham.

*Intellectual capital* merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa keahlian, pengetahuan dan keterampilan dari karyawan perusahaan tersebut. *Intellectual capital* juga berupa sistem informasi, hak paten, kebijakan, proses dan sistem perusahaan dari waktu ke waktu. Selain kedua hal tersebut, *intellectual capital* juga berupa kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki. Semua hal tersebut apabila dikelola dengan optimal oleh perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, dengan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan tersebut, perusahaan akan menciptakan nilai tambah yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan tersebut. Respon tersebut dapat diukur dengan *return* saham. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *return* saham melalui kinerja keuangan.

## 1.2 Rumusan Masalah

*Intellectual capital* yang merupakan aset tak berwujud merupakan sesuatu yang tidak mudah untuk diukur, oleh karena itu, konsep *value added intellectual coefficient* (VAIC™) merupakan solusi untuk mengukur *intellectual capital* dengan mengacu pada informasi keuangan perusahaan (Pulic, 1998).

Beberapa riset di berbagai negara termasuk Indonesia membuktikan adanya hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan dan adanya hubungan antara kinerja keuangan dengan *return* saham. oleh sebab itu, penelitian

ini berusaha membuktikan hubungan *intellectual capital* (VAIC™) dan *return* saham melalui kinerja keuangan perusahaan untuk konteks Indonesia mengacu pada penelitian Wijayanti (2013) dengan sedikit modifikasi yang merupakan penggabungan penelitian Ilham dkk (2013) dan Adystya dkk (2013).

Berdasarkan latar belakang yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola *intellectual capital* dengan baik akan meningkat kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan tersebut merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan tersebut. Respon tersebut dapat diukur dengan *return* saham. Dengan demikian, masalah penelitian ini selanjutnya dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) mempengaruhi kinerja keuangan?
2. Apakah komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) mempengaruhi *return* saham?
3. Apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) dan *return* saham?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah yang diuraikan di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh antara komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk menganalisis pengaruh antara komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) terhadap *return* saham.

3. Untuk menganalisis apakah kinerja keuangan memediasi hubungan antara komponen-komponen *value added intellectual coefficient* (VAIC™) dan *return* saham.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bermanfaat baik secara teoritis maupun praktis (*policy*). Secara teoritis, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur akuntansi manajemen mengenai pengembangan model yang berkaitan dengan pentingnya pengelolaan *intellectual capital*. Secara praktis (*policy*), penelitian ini menjelaskan peran *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan sehingga meningkatkan *return* saham pada perusahaan real estate dan properti di Indonesia.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terbagi menjadi lima bagian. Bab pertama berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah yang akan diteliti, tujuan penelitian dan kegunaan penelitian yang ingin dicapai, sistematika penulisan yang menguraikan bagaimana penelitian ini dapat dipaparkan. Bab kedua pada penelitian ini memuat telaah pustaka yang mencakup landasan teori, penelitian terdahulu, kerangka teoritis dan hipotesis. Bab ketiga membahas tentang metode penelitian yang akan digunakan dalam penelitian yang meliputi definisi operasional, penentuan populasi dan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, metode pengumpulan data, serta metode analisis data. Bab keempat menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data, dan pembahasan sehingga

dapat diketahui hasil analisis yang diteliti mengenai hasil pengujian hipotesis. Terakhir bab kelima berisi simpulan yang diperoleh dari hasil analisis pada bab sebelumnya, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 *Signalling Theory***

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Suatu pengungkapan dikatakan mengandung informasi apabila dapat memicu reaksi pasar, yaitu dapat berupa perubahan harga saham atau abnormal return. Berdasarkan teori ini maka suatu pengungkapan laporan tahunan perusahaan merupakan informasi yang penting dan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan (Octama, 2011).

Miller (1999) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko perusahaan. 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.

Oliveira *et al.*, 2008 dalam Suhardjanto dan Wardhani, 2010 menyatakan bahwa manajer lebih termotivasi untuk mengungkapkan *intellectual capital* sebagai *private information* secara sukarela. Hal ini disebabkan oleh ekspektasi manajer bahwa menyediakan sinyal yang bagus mengenai kinerja perusahaan kepada pasar akan mengurangi asimetri informasi, sehingga akan berdampak baik bagi perusahaan, yaitu mendapatkan kepercayaan *stakeholder*.

### **2.1.2 Resources-Based Theory**

*Resources-based theory* (RBT) adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menyatakan bahwa keunggulan bersaing akan tercapai jika suatu perusahaan memiliki sumber daya yang unggul yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain. Sumber daya tersebut menentukan keunggulan kompetitif perusahaan apabila perusahaan memiliki kemampuan strategis untuk memperoleh dan mempertahankan sumber daya (Wernerfelt, 1984).

*Resources-based theory* pertama kali dipelopori oleh Penrose pada tahun 1959 dalam Kor dan Mahoney (2004) yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan. Teori RBT memandang sebuah perusahaan sebagai kumpulan aset atau sumber daya dan kemampuan berwujud maupun tak berwujud (Fierer dan Williams, 2003).

Fahy dan Smithee (1999) juga memberikan empat kriteria bagi sumber daya sebuah perusahaan dalam mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, yaitu: (a) sumber daya harus menambah nilai positif bagi perusahaan, (b) sumber daya harus bersifat unik atau langka diantara calon pesaing dan pesaing yang ada sekarang ini, (c) sumber daya harus sukar ditiru, dan (d) sumber daya tidak dapat digantikan dengan sumber lainnya oleh perusahaan pesaing. Dalam RBV, perusahaan tidak dapat berharap untuk membeli atau mengambil keunggulan kompetitif berkelanjutan yang dimiliki oleh suatu organisasi lain, karena keunggulan tersebut merupakan sumber daya yang langka, sukar ditiru, dan tidak tergantikan.

### **2.1.3 Definisi *Intellectual Capital***

Menurut Brooking (1996) dalam Ulum, 2008 menyatakan bahwa IC adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. Roos *et al.* (1997) dalam Ulum, 2008 menyatakan bahwa *intellectual capital* termasuk semua proses dan aset yang tidak biasanya ditampilkan pada neraca dan seluruh aset tidak berwujud (merek dagang, paten dan *brands*) yang dianggap sebagai metode akuntansi modern.

Sedangkan Bontis (1998) dalam Wijayanti, 2013 mengakui bahwa *intellectual capital* sulit untuk dipahami, namun setelah ditemukan dan dieksploitasi, maka dapat memberikan sebuah organisasi basis sumber daya baru untuk bersaing dan menang. *Organisation for Economic Cooperation and*

*Development* (OECD, 1999) dalam Ulum, 2008 menjelaskan *intellectual capital* sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud : (1) *organisational (structural) capital*; dan (2) *human capital*. *Organisational (structural) capital* mengacu pada hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi yaitu sumber daya tenaga kerja atau karyawan dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan *supplier* (Ulum, 2008).

Dengan demikian, *intellectual capital* merupakan sumber daya perusahaan yang berbasis pengetahuan dan berupa *asset* tidak berwujud yang dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memperhatikan *human capital*, *structural capital*, dan *customer capital* yang dimiliki perusahaan. Selain itu, *Intellectual capital* mampu digunakan perusahaan untuk menciptakan inovasi dan persaingan bisnis yang kompetitif.

Pada umumnya peneliti menyatakan komponen *intellectual capital* terdiri dari tiga komponen utama diantaranya:

1. *Human Capital*

*Human capital* merupakan kemampuan yang dimiliki karyawan suatu perusahaan dalam menciptakan maupun menghasilkan suatu produk serta kemampuan karyawan untuk berinteraksi dengan pelanggan. *Human capital* merupakan sumber inovasi dan perbaikan, tetapi merupakan komponen yang sulit untuk diukur. Menurut Bontis (2004) dalam Wadikorin, 2010 *human capital* adalah kombinasi dari pengetahuan, skill, kemampuan melakukan inovasi dan

kemampuan menyelesaikan tugas. Jika perusahaan berhasil dalam mengelola pengetahuan karyawannya, maka hal itu dapat meningkatkan *human capital*.

## 2. *Structural Capital*

*Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan.

## 3. *Customer Capital* atau *Relation Capital*

Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Relational capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Relational capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut (Sawarjuwono dan Kadir, 2003).

### 2.1.4 *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)*

*Value Added Intellectual Coefficient (VAIC<sup>TM</sup>)* merupakan salah satu pengukuran dengan metode tidak langsung untuk mengukur seberapa dan bagaimana efisiensi modal intelektual dan modal karyawan menciptakan nilai

yang berdasar pada hubungan tiga komponen utama, yaitu *capital employed*, *human capital*, dan *structural capital*. VAIC<sup>TM</sup> ini merupakan salah satu metode yang seluruh informasi telah pada laporan tahunan dan dapat dibandingkan dengan rata-rata perusahaan sejenis.

Metode VAIC<sup>TM</sup>, dikembangkan oleh Pulic (1998) dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA). *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998).

Keunggulan metode VAIC<sup>TM</sup> adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran IC lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik yang hanya untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain (Tan *et al.*, 2007). Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran IC dalam alternatif yang terbatas tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer dan Williams, 2003).

*Value added* (VA) dipengaruhi oleh efisiensi dari tiga jenis input yang dimiliki oleh perusahaan, antara lain : *Human Capital* (HC), *Capital Employed* (CE), dan *Structural Capital* (SC) (Tan *et al.*, 2007).

1. *Human Capital Efficiency* (HCE)

*Human Capital Efficiency* (HCE) mengindikasikan kemampuan tenaga kerja untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut. Semakin banyak *value added* dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2. *Capital Employed Efficiency* (CEE)

*Capital Employed Efficiency* (CEE) menggambarkan seberapa banyak *value added* yang dihasilkan dari modal fisik yang digunakan. Perusahaan akan terlihat lebih baik dalam memanfaatkan CE (*Capital Employed*)-nya jika 1 unit dari CE menghasilkan *return* lebih besar daripada perusahaan lain. Kemampuan perusahaan dalam mengelola CE dengan baik merupakan bagian dari *intellectual capital* perusahaan tersebut.

3. *Structural Capital Efficiency* (SCE)

*Structural Capital Efficiency* (SCE) menunjukkan kontribusi *structural capital* (SC) dalam penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai. SC bukanlah ukuran yang

independen sebagaimana HC, SC dependen terhadap *value creation* (Pulic, 1999). Artinya, semakin besar kontribusi HC dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi SC dalam hal tersebut.

### **2.1.5 Kinerja Keuangan**

Kinerja dipergunakan manajemen untuk melakukan penilaian secara periodik mengenai efektifitas operasional suatu perusahaan, bagian perusahaan dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan. Kinerja dapat pula diartikan sebagai prestasi yang dapat dicapai organisasi dalam periode tertentu. Prestasi yang dimaksud adalah efektivitas operasional perusahaan baik dari segi manajerial maupun ekonomis operasional. Prestasi perusahaan merupakan unjuk kerja perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Dengan kinerja perusahaan dapat mengetahui sampai peringkat ke berapa prestasi keberhasilan atau bahkan mungkin kegagalannya dalam menjalankan tugas dan fungsi yang telah diterimanya (Adystya, 2013). Ukuran kinerja yang umum digunakan yaitu ukuran kinerja keuangan.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan digunakan rasio-rasio keuangan. Berbagai rasio dapat digunakan, tetapi dalam penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas dan rasio pasar yang didefinisikan sebagai berikut:

#### **a. Rasio Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan profitabilitas. Rasio yang di gunakan pada penelitian ini yaitu *Return On Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE), Yaitu menunjukkan tingkat

pengembalian (*return*) yang di hasilkan manajemen atas modal yang di tanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor.

b. Rasio Pasar

Rasio pasar mengukur harga saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Rasio yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) yaitu menggambarkan laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham.

### **2.1.6 Return Saham**

*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa datang. *Return* Ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Eduardus, 2010).

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu telah banyak menemukan bukti bahwa terdapat hubungan antara *Intellectual capital* dengan kinerja perusahaan, antara lain Muhammad dan Ismail (2009), Yudhanti dan Shanti (2011), Artinah dan Muslih (2011), Fathi, *et al.* (2013), dan Ilham, dkk (2013). Muhammad dan Ismail (2009) yang melakukan penelitian tentang *intellectual capital* pada perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa Malaysia. Hasil dari penelitiannya tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang lebih besar dalam lembaga perbankan dibandingkan dengan perusahaan asuransi dan perusahaan pialang dan modal intelektual secara keseluruhan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan Profitabilitas dan ROA. Namun, modal manusia dan modal struktural tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. Sedangkan Fathi *et al.*, (2013) dalam penelitiannya pada perusahaan Iran yang listing di *Tehran Stock Exchange* (TSE) menambahkan ROE dan *growth revenue* sebagai proksi dari kinerja keuangan dan kemudian menghubungkannya dengan *intellectual capital* dan komponennya. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa VAHU dan VACA tidak berpengaruh terhadap GR.

Ilham dkk (2013) meneliti perusahaan *wholesale and retail* yang terdaftar di BEI. Dalam penelitian tersebut Ilham dkk (2013) meneliti komponen-komponen VAIC<sup>TM</sup> terhadap EPS yang menjadi proksi dari kinerja keuangan. Hasil dari penelitian tersebut adalah komponen-komponen VAIC<sup>TM</sup> berpengaruh terhadap EPS.

Yudhanti dan Santi (2011) juga melakukan penelitian yang sejenis pada perusahaan jenis industri bank, asuransi dan jasa yang listing di BEI. Namun, dalam penelitian tersebut pengukuran *intellectual capital* tidak menggunakan model Pulic, melainkan menggunakan ukuran eksternal perusahaan yang proksikan dengan *market to book value* yang kemudian dihubungkan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan EBIT dan *asset turnover*. Penelitian tersebut juga menggunakan variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan (*size*) yang diproksikan jumlah karyawan dan jenis industri dengan menggunakan *dummy* variabel yang menyajikan tiga jenis industri dalam sektor jasa. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa EBIT industri asuransi lebih besar dibandingkan dengan bank, dan EBIT industri jasa lebih rendah dibandingkan dengan bank. Sedangkan untuk produktivitas asset menunjukkan bahwa ATO industri asuransi lebih besar dibandingkan dengan bank, dan ATO industri jasa lebih besar dibandingkan dengan bank.

Selain itu, Artinah dan Muslih (2011) meneliti komponen-komponen *intellectual capital* yang dikaitkan dengan *capital gain* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian tersebut adalah HCE, SEE, SCE, dan VAIC<sup>TM</sup> tidak berpengaruh terhadap *capital gain*.

Sedangkan Penelitian terdahulu yang telah menemukan bukti bahwa terdapat hubungan antara kinerja perusahaan dan *return* saham, antara lain Adystya, dkk (2013), Fidhayatin dan Dewi (2012), Wajid Khan, *et al.* (2013)

Khan *et al.* (2013) meneliti *return* saham dan hasil dari penelitian tersebut adalah *return on equity ratio*, *cash flow ratio*, *earning per share* dan *time interest*

*earned ratios* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Adystya dkk (2013) yang melakukan penelitian serupa pada perusahaan Industri *Automotive and Allied Products* Di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham secara simultan. Sedangkan secara parsial, *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variable lainnya tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Fidhayanti dan Dewi (2012) juga meneliti tentang *return* saham yang dikaitkan dengan nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI. Dalam penelitian tersebut kinerja perusahaan diprosikan dengan ROE dan menghasilkan bahwa , ROE berpengaruh terhadap *return* saham.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

| Researcher                | Variabel                                |                     |   | Alat analisis  | Hasil   |
|---------------------------|---|---------------------|---|--|---|
|                           | Independen                              | Dependen            | Lain                                    |  |   |
| Puput Wijayanti (2013)    | VAIC <sup>TM</sup>                      | Harga saham         | Variabel <i>inter-vening</i> : ROE, EPS | regresi linier berganda untuk variabel <i>inter-vening</i> yaitu path analysis | <i>Intellectual capital</i> (VAIC <sup>TM</sup> ) secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja keuangan (EPS) |
| Wajid Khan, et al. (2013) | <i>Debt to equity, return on equity</i> | <i>stock return</i> | -                                       | <i>ordinary least square</i>   | <i>Debt to equity, return on equity ratio, cash flow ratio, earning per</i>   |

|  |  |                     |   |                                   |   |
|--|--|---------------------|---|-----------------------------------|---|
|  | <i>ratio, cash flow ratio, earning per share and time interest earned ratios</i>                   |                     |   |                                   | <i>share and time interest earned ratios</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham   |
| Muhammad Ilham, dkk (2013)                                   | HCE, SCE, CEE  | EPS                 | - | regresi linier berganda           | HCE, SEE, SCE berpengaruh positif terhadap EPS  |
| Dr. Saeed Fathi, et al. (2013)                               | HCE, SEE, SCE, VAIC <sup>TM</sup>  | ROA, ROE, GR        | - | <i>regression models</i>          | - VAIC <sup>TM</sup> dan SCE berpengaruh positif terhadap ROA, ROE, GR<br>- HCE, CEE berpengaruh positif terhadap ROA, ROE<br>- HCE, CEE tidak berpengaruh terhadap GR  |
| Septy Kurnia Fidhayatin dan Nurul Hasanah Uswati Dewi (2012) | <i>Market to book value ratio, Return On Equity, rasio capital expenditure to book value asset</i> | <i>Return</i> saham | - | <i>multiple linier regression</i> | - <i>Market to book value ratio, Return On Equity, rasio capital expenditure to book value asset</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham secara simultan<br>- Secara parsial, <i>Market to book value ratio, Return On Equity</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham dan <i>rasio capital expenditure to book value asset</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham |
| Winda  | <i>Price</i>   | <i>Return</i>       | - | Linier                            | - <i>Price Earning</i>  |

|   |   |                                       |   |                         |  |
|---|---|---------------------------------------|---|-------------------------|--|
| Adystya,<br>dkk (2013)                                      | <i>Earning Ratio</i> (PER), <i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) | saham                                 |   | Regresi Berganda        | <i>Ratio</i> (PER), <i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham secara simultan.<br>- <i>Return On Equity</i> (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variable lainnya tidak berpengaruh signifikan secara parsial. |
| Ceicilia Bintang Hari Yudhanti dan Josepha C. Shanti (2011) | <i>Market-to-book value</i>   | <i>EBIT</i> dan <i>asset turnover</i> | Variabel kontrol: size dan jenis industri | regresi berganda linear | <i>Intellectual capital</i> pada perusahaan jenis industri jasa menunjukkan ada pengaruh dalam kinerja keuangan perusahaan.  |
| Budi Artinah dan Ahmad Muslih (2011)                        | HCE, SEE, SCE, VAIC <sup>TM</sup>   | Capital gain                          | -   | Analisis regresi ganda  | HCE, SEE, SCE, VAIC <sup>TM</sup> tidak berpengaruh terhadap capital gain  |
| Nik Maheran Nik Muhammad dan Md Khairu Amin Ismail (2009)   | HCE, SEE, SCE, VAIC <sup>TM</sup>   | ROA dan profitabilitas                | -   | Analisis regresi ganda  | - Modal intelektual memiliki pengaruh yang lebih besar dalam lembaga perbankan dibandingkan dengan perusahaan asuransi dan perusahaan pialang keamanan<br>- modal intelektual secara keseluruhan memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan  |

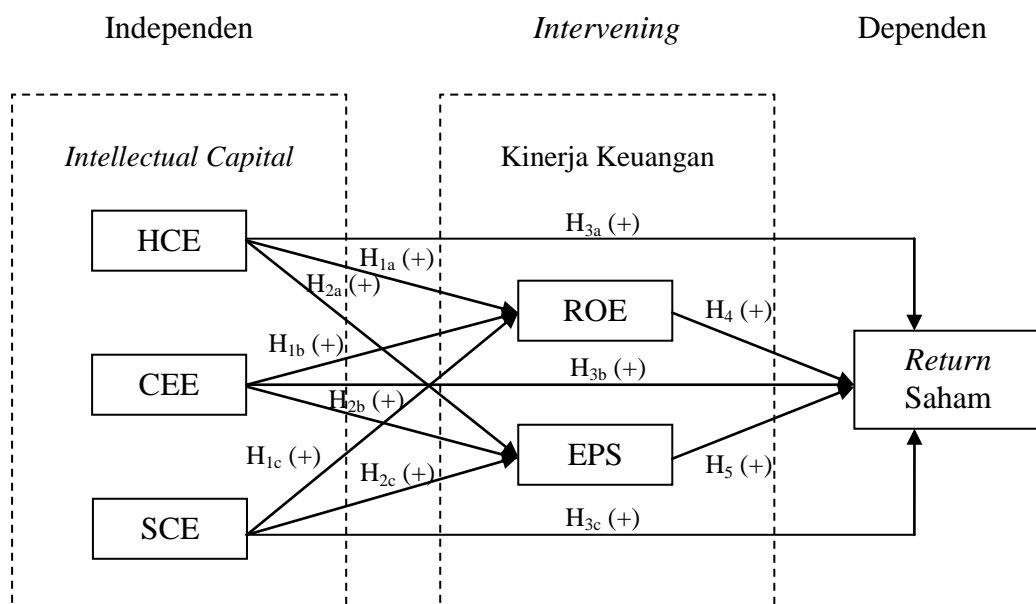
|  |  |  |  |  |  |
|--|--|--|--|--|--|
|  |  |  |  |  | Profitabilitas dan ROA. Namun, modal manusia dan modal struktural tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan kinerja perusahaan. |
|--|--|--|--|--|--|

Sumber: data sekunder diolah, 2014

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, gambar berikut merupakan kerangka pemikiran penelitian ini. Kerangka pemikiran mengenai hubungan antara *intellectual capital* (VAIC<sup>TM</sup>) yang merupakan variabel independen dengan *return* saham sebagai variabel dependen dan kinerja keuangan perusahaan sebagai variabel *intervening*.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Hipotesis Penelitian

### 2.4.1 Hubungan *Intellectual Capital* dan *Return On Equity* (ROE)

*Resources based theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Atas dasar keunggulan kompetitif dan nilai tambah tersebut maka investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

*Human capital* merupakan salah satu komponen dari modal intelektual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. *Human capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu *Human capital Efficiency* (HCE). HCE menunjukkan berapa banyak *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum,2008).

Pengelolaan Sumber Daya Manusia (SDM) yang baik dalam perusahaan dapat meningkatkan produktivitas karyawan yang akan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan (Imaningati, 2007). Produktivitas karyawan dan profit perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan bahwa karyawan semakin baik dalam mengelola aset perusahaan. Hal ini dapat menciptakan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan tersebut, dengan terciptanya kepercayaan *stakeholder* maka akan menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan, sehingga laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) akan turut meningkat.

Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, *et al* (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H1a : *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE).

*Capital employed* juga merupakan salah satu modal intelektual yang menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. CEE diperoleh apabila modal yang digunakan lebih sedikit dapat menghasilkan penjualan yang meningkat atau apabila modal yang digunakan lebih besar diiringi pula dengan penjualan yang semakin meningkat lagi. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan modal yang baik akan meningkatkan pendapatan yang dapat meningkatkan laba suatu perusahaan. Peningkatan laba tersebut akan menarik kepercayaan *stakeholder*, sehingga laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) turut meningkat.

Semakin tinggi CEE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, *et al* (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H1b : *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE).

*Structural Capital* merupakan komponen modal intelektual yang terakhir. *Structural Capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan (Sawarjuwono dan Kadir, 2003). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin baik dalam mengelola *structural capital* perusahaan akan mampu menghasilkan kinerja yang baik. Hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* pada perusahaan yang turut meningkatkan laba dari ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE).

Semakin tinggi SCE akan semakin tinggi pula ROE perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Return on Equity* (ROE). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Fathi, *et al* (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H1c : *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE).

#### **2.4.2 Hubungan *Intellectual Capital* dan *Earning Per Share* (EPS)**

*Human capital* merupakan pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. *Human capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu *Human capital Efficiency* (HCE). HCE menunjukkan berapa banyak *value added* (VA) yang dapat dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ulum, 2008). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki sumber daya yang berkualitas dapat mengeksploitasi secara maksimal kemampuan karyawannya. Dengan memanfaatkan kondisi itu, perusahaan dapat menciptakan sebuah inovasi baru untuk dijual kepada para konsumen. Produk baru yang diciptakan belum tentu akan diterima dengan baik oleh publik, oleh karena itu produk baru tersebut memerlukan strategi pemasaran yang tepat, sehingga penjualan akan meningkat dan pendapatan perusahaan turut meningkat.. Hal tersebut akan mengakibatkan laba yang meningkat, sehingga laba per saham perusahaan turut meningkat. Dengan tingkat laba per saham yang tinggi, perusahaan dinilai publik mempunyai kinerja yang baik.

Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H2a : *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Earning Per Share* (EPS) .

*Capital employed* menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. CEE diperoleh jika modal yang digunakan lebih sedikit dapat menghasilkan penjualan yang meningkat atau modal yang digunakan lebih besar diiringi pula dengan penjualan yang semakin meningkat lagi. Modal yang digunakan merupakan nilai aset yang berkontribusi pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (investorword.com). Pendapatan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi pula. Dengan demikian, laba per saham menjadi meningkat dan perusahaan dinilai oleh publik memiliki kinerja yang baik.

Semakin tinggi CEE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H2b : *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Earning Per Share* (EPS).

*Structural Capital* merupakan kemampuan organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan untuk mendukung usaha karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. *Structural Capital* mencakup semua

pengetahuan dalam perusahaan selain pengetahuan yang ada pada modal manusia, mencakup *database*, bagan organisasi, proses manual, strategi, rutinitas dan sesuatu yang nilainya lebih tinggi dibandingkan nilai materi (Bontis *et al.* 2000).

*Structural Capital* diukur dengan sebuah indikator yaitu *structural capital efficiency* (SCE). SCE menunjukkan berapa banyak jumlah *Structural Capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan *Value added* (VA) secara efisien (Sawarjuwono dan Agustine, 2003). Dengan demikian adanya struktur yang baik, maka perusahaan dapat beroperasi dengan baik pula. Struktur yang baik tersebut dapat membuat perusahaan mempertahankan usahanya lebih lama sehingga kredibilitas perusahaan tidak diragukan. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena dinilai perusahaan tersebut dapat memberikan timbal balik berupa laba per saham yang tinggi.

Semakin tinggi SCE akan semakin tinggi pula EPS perusahaan tersebut. Oleh karena itu, *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Earning per share* (EPS). Argumentasi tersebut telah dibuktikan secara empiris oleh Ilham, dkk (2013).

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H2c : *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Earning Per Share* (EPS).

#### **2.4.3 Hubungan *Intellectual Capital* dan *Return Saham***

Modal intelektual atau *intellectual capital* adalah sumber daya tak berwujud dalam sebuah perusahaan yang dapat mendukung aktivitas sebuah perusahaan

berperan penting dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan *Signaling theory*, kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi. Dengan demikian, pengungkapan *intellectual capital* mampu menjadi sinyal bagi investor. Hal tersebut disebabkan oleh *intellectual capital* mempengaruhi kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap perubahan harga saham dan *return* saham. Perubahan harga saham dan *return* saham merupakan sinyal bagi investor.

*Human capital* merupakan salah satu komponen modal intelektual yang berupa pengetahuan, ketrampilan dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan untuk menghasilkan layanan profesional. Dengan memiliki sumber daya yang berkualitas, 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.

Semakin tinggi HCE akan semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H3a : *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

*Capital employed* juga merupakan salah satu modal intelektual yang menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan. Pengelolaan modal secara maksimal akan meningkatkan *value added* yang akan meningkatkan kinerja perusahaan pula. Peningkatan kinerja tersebut akan berdampak terhadap *return* saham yang akan diperoleh investor.

Semakin tinggi CEE akan semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H3b : *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

*Structural Capital* merupakan komponen terakhir modal intelektual yang berupa kemampuan organisasi dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan untuk mendukung usaha karyawan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. *Structural Capital* mencakup semua pengetahuan dalam perusahaan selain pengetahuan yang ada pada modal manusia, mencakup *database*, bagan organisasi, proses manual, strategi, rutinitas dan sesuatu yang nilainya lebih tinggi dibandingkan nilai materi (Bontis *et al.* 2000). Dengan demikian, adanya struktur yang baik, maka perusahaan dapat beroperasi dengan baik pula. Hal ini akan membuat kinerja perusahaan meningkat yang akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Semakin tinggi SCE akan semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh investor. Oleh karena itu, *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H3c: *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

#### **2.4.4 Hubungan *Intellectual Capital*, *Return On Equity* (ROE) dan *Return Saham***

*Resource-based theory* menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). Hal tersebut menunjukkan bahwa *intellectual capital* adalah sumber daya dalam sebuah perusahaan yang dapat mendukung aktivitas sebuah perusahaan berperan penting dalam meningkatkan kinerja. Jika kinerja keuangan dari perusahaan baik maka akan ada dampak yang baik terhadap harga saham perusahaan berupa peningkatan harga saham yang akan meningkatkan *return* saham juga. Harga saham yang meningkat merupakan sinyal positif bagi investor. Hal ini sesuai dengan *Signaling theory* yang menyatakan bahwa kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi.

*Intellectual capital* diukur dengan VAIC yang terdiri dari HCE, CEE, dan SCE. Kombinasi dari ketiga komponen tersebut akan menghasilkan nilai perusahaan. Perusahaan dalam mengelola pengetahuan, keterampilan dan keahlian modal manusia dengan didukung oleh modal struktural yang memudahkan dalam 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, dengan terciptanya kepercayaan *stakeholder* akan meningkatkan investasi di perusahaan, sehingga laba dari total ekuitas pemegang saham yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) akan meningkat dan *return* saham turut meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H4a: *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *return* saham.

H4b: *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Capital Employed Efficiency* (CEE) dan *return* saham.

H4c: *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dan *return* saham.

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

*Intellectual capital* diukur dengan VAIC yang terdiri dari HCE, CEE, dan SCE. Kombinasi dari ketiga komponen tersebut akan menghasilkan keunggulan

kompetitif. Keunggulan kompetitif sebuah perusahaan menjadikan perusahaan sebagai tujuan investasi bagi investor karena diyakini bahwa perusahaan mampu berkembang dan berkelanjutan dalam jangka waktu yang panjang. Ketika keunggulan kompetitif dapat dicapai, perusahaan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Ketika perusahaan memperoleh *return*, hal itu akan berpengaruh pada besarnya *Earning Per Share* (EPS) yang berpengaruh pada kinerja keuangan. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* perusahaan sehingga *return* saham turut meningkat.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan dengan hipotesis sebagai berikut:

H5a: *Earning Per Share* (EPS) memediasi hubungan *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *return* saham.

H5b: *Earning Per Share* (EPS) memediasi hubungan *Capital Employed Efficiency* (CEE) dan *return* saham.

H5c: *Earning Per Share* (EPS) memediasi hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dan *return* saham.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

##### 3.1.1 Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual (*intellectual capital*). Modal intelektual adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai (Williams, 2001 dalam Purnomosidhi, 2006). Saat ini upaya memberikan penilaian terhadap modal intelektual merupakan hal yang penting.

Pulic (1998) mengusulkan Koefisien Nilai Tambah Intelektual (*Value added Intellectual Coefficient/VAIC<sup>TM</sup>*) untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama.

Nilai tambah atau *Value added* (VA) adalah perbedaan antara penjualan (OUT) dan input (IN). Rumus untuk menghitung VA yaitu:

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

OUT = Total pendapatan

IN = Beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

Metode VAIC mengukur efisiensi tiga jenis input perusahaan: modal manusia, modal struktural serta modal fisik dan finansial, yaitu:

1. Modal manusia (*Human capital/HC*) mengacu pada nilai kolektif dari modal intelektual perusahaan yaitu kompetensi, pengetahuan, dan keterampilan (Pulic, 1998; Firer dan Williams, 2003), diukur dengan *Human capital Efisiensi (HCE)* yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value added/VA*) modal manusia. Rumus untuk menghitung HCE yaitu:

$$HCE = \frac{VA}{HC}$$

Keterangan:

HC = Gaji dan tunjangan karyawan

Gaji adalah suatu bentuk balas jasa ataupun penghargaan yang diberikan secara teratur kepada seorang pegawai atas jasa dan hasil kerjanya. Tunjangan adalah unsur-unsur balas jasa yang diberikan dalam nilai rupiah secara langsung kepada karyawan individual dan dapat diketahui secara pasti. Tunjangan diberikan kepada karyawan dimaksud agar dapat menimbulkan/meningkatkan semangat kerja bagi para karyawan.

2. Modal struktural (*Structural capital/SC*) dapat didefinisikan sebagai *competitive intelligence*, formula, sistem informasi, hak paten, kebijakan, proses, dan sebagainya, hasil dari produk atau sistem perusahaan yang telah diciptakan dari waktu ke waktu (Pulic, 1998; Firer dan Williams, 2003), diukur dengan *Structural capital efficiency (SCE)* yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value added/VA*) modal struktural. Rumus untuk menghitung SCE yaitu:

$$SCE = \frac{SC}{VA}$$

Keterangan:

$$SC = VA - HC$$

3. Modal yang digunakan (*Capital employed/CE*) didefinisikan sebagai total modal yang dimanfaatkan dalam aset tetap dan lancar suatu perusahaan (Pulic, 1998; Firer dan Williams, 2003), diukur dengan *Capital employed efficiency* (CEE) yang merupakan indikator efisiensi nilai tambah (*Value added/VA*) modal yang digunakan. Rumus untuk menghitung CEE yaitu:

$$CEE = \frac{VA}{CE}$$

Keterangan:

CE = Dana yang tersedia (jumlah ekuitas dan laba bersih)

### 3.1.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan adalah *Return* saham. Untuk mengukur *Return* saham perusahaan maka digunakan nilai dari *closing price* pada tahun terkait. *Return* saham pada periode t merupakan selisih antara *closing price* i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan *closing price* pada (t-1) (Ross, *et al.*, 2003). *Return* saham disajikan dalam prosentase.

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

Keterangan:

$R_{it}$  = *Return* saham

$P_{it}$  = Harga saham periode ke-t

$P_{it-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

### 3.1.3 Variabel *Intervening*

Variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan. Variabel-variabel tersebut didefinisikan sebagai berikut:

a. *Return on Equity* (ROE)

*Return on Equity* (ROE), Yaitu menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang di hasilkan manajemen atas modal yang di tanam oleh pemegang saham, sesudah dipotong kewajiban kepada kreditor. Rasio ini termasuk dalam jenis rasio profitabilitas. Rasio ini juga menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih perusahaan berdasarkan modal tertentu.

Rasio ini adalah rasio yang mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan. Persamaan dari rasio ini adalah (Ross *et al.*, 2003) :

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total Equity}}$$

b. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) yaitu menggambarkan laba bersih setelah pajak pada satu tahun buku yang dihasilkan untuk setiap lembar saham. Persamaan dari rasio ini adalah (Ross *et al.*, 2003) :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Net income}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012. Perusahaan real estate dan properti dipilih karena industri tersebut termasuk dalam klasifikasi *High IC Intensive Industries* berdasarkan pada *Global Industry Classification Standard* (GICS) dalam Woodcock dan Whiting (2009).

Teknik pengambilan sampel menggunakan *Purposive sampling* yaitu pemilihan sampel tidak acak yang informasinya diperoleh dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Indriantoro dan Supomo, 2002). Kriteria dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. perusahaan tersebut telah menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2010, 2011, 2012 yang telah dipublikasikan serta tidak mengalami kerugian pada tahun pelaporan.
2. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian.

Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2010, 2011, 2012 yang merupakan data terbaru perusahaan yang dapat memberikan gambaran terkini tentang kinerja keuangan perusahaan. Kriteria tidak mengalami kerugian ditetapkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menjaga agar pengukuran pertumbuhan perusahaan tetap positif. Dengan perspektif positif yang dimiliki oleh perusahaan tersebut menunjukkan *intellectual capital* dalam perusahaan tersebut telah digunakan seefisien dan seefektif mungkin karena perusahaan dapat mengolah modal dan aset yang dimilikinya dengan sebaik mungkin.

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) (Indriantoro dan Supomo, 2002). Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX) yang terkait perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI dari tahun 2010 sampai dengan 2012.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Ini dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat dan menghitung data-data yang berhubungan dengan penelitian. Data yang berkaitan dengan penelitian ini antara lain laporan tahunan perusahaan, laporan keuangan, neraca dan laporan laba rugi dari tahun 2010, 2011 dan 2012 yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

### **3.5 Metode Analisis Data**

Pengujian hipotesis penelitian ini dilakukan dengan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) yaitu dengan menggunakan software *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah model persamaan struktural (SEM) yang berbasis komponen atau varian (*variance*) yang untuk tujuan saat ini dianggap lebih baik dari pada teknik SEM yang lain. Pemilihan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa model pada penelitian ini bersifat kompleks, serta ukuran sampel yang kecil.

Model indikator dalam data penelitian ini merupakan model indikator formatif, yang mengasumsikan bahwa pada setiap indikator-indikator mempengaruhi konstruk. Arah hubungan kausalitas mengalir dari indikator ke konstruk laten dan indikator sebagai grup secara bersama-sama menentukan konsep atau makna empiris dari konstruk laten (Ghozali, 2006). Oleh karena dalam penelitian ini variabel-variabel yang dianalisis merupakan variabel yang bersifat *observe*, maka variabel-variabel tersebut dibuat menjadi variabel laten dengan satu indikator formatif.

### **3.5.1 Menilai Model Pengukuran atau *Outer Model***

Oleh karena diasumsikan bahwa antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali, 2006). Hal ini berbeda dengan indikator refleksif yang menggunakan tiga kriteria untuk menilai *outer model*, yaitu *convergent validity*, *composite reliability* dan *discriminant validity*. Lebih lanjut Ghozali (2006) menyatakan bahwa karena konstruk formatif pada dasarnya merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut. Jadi, kita melihat nilai *weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai *weight* yang disarankan adalah di atas 0.50 dan *T-statistic* di atas 1.645 untuk  $\alpha = 0.05$  (*one tailed*). Pada penelitian ini, hasil penilaian model pengukuran atau *outer model* tidak dijelaskan karena, penelitian ini hanya menggunakan konstruk dengan satu indikator.

### 3.5.2 Menilai Model Struktural atau *Inner Model*

Pengujian *inner model* atau model struktural dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen dan uji t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural (Ghozali, 2006). Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. Perubahan nilai *R-square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantif.

Pengujian hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari besarnya nilai t-statistik. Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antar variabel-variabel penelitian. Kriteria untuk menolak dan menerima hipotesis yang diajukan dapat dilihat dari perbandingan antar nilai t-hitung dan t-tabel. Jika nilai t-hitung > t-tabel, yaitu 1,96 maka  $H_0$  diterima.

### 3.5.3 Metode Sobel

Di dalam penelitian ini terdapat variabel intervening yaitu *Return On Equity* (ROE) dan *Earning Per Share* (EPS). Menurut Baron dan Kenny (1986) dalam Ghozali (2009) suatu variabel disebut variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (independen) dan variabel kriterion (dependen).

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji

sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y) melalui variabel intervening (M). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui M dihitung dengan cara mengalikan jalur  $X \rightarrow M$  (a) dengan jalur  $M \rightarrow Y$  (b) atau  $ab$ . Jadi koefisien  $ab = (c - c')$ , dimana  $c$  adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol M, sedangkan  $c'$  adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol M. *Standard error* koefisien a dan b ditulis dengan  $S_a$  dan  $S_b$ , besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)  $S_{ab}$  dihitung dengan rumus dibawah ini :

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien  $ab$  dengan rumus sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel yaitu 1,96. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2009).