

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP *RETURN SAHAM* MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI TAHUN 2012-2017

Diyah Aprilia

Universitas Negeri Surabaya
diyahaprilialia94@gmail.com

Yuyun Isbanah

Universitas Negeri Surabaya
yuyunisbanah@unesa.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of intellectual capital's components on stock return indirectly through financial performance as intervening variabel. Intellectual capital with of three components, those are; Value Added Human Capital (VAHU), Value Added Capital Employed (VACA), dan Structural Capital Value Added (STVA). Meanwhile financial performance is represented by Return on Equity (ROE). Research was conduct on 19 companies of consumer goods industries listed in Indonesian Stock Exchange on the year 2012-2017. To test the hypothesis in this research is using path analysis by AMOS version 22. The result test of hypthothesis show that three components of intellectual capital; VAHU, VACA, and STVA, has significantly effects to financial performance. Meanwhile VAHU, VACA, STVA and financial performance has not effect on stock return. The result of Sobel test show that financial performance has failed to mediate indirect effect of intellectual capital's components on stock return. Generally, intellectual capital can increase corporate's profits but can't be causeof reaction in stocks market.

Keywords: VAHU, VACA, STVA, ROE, stock return.

PENDAHULUAN

Saham merupakan salah satu instrumen investasi sebagai bukti kepemilikan atas asset-aset perusahaan yang menerbitkan saham (emiten). Salah satu faktor yang menjadi motivasi investor dalam berinvestasi adalah *return* (Tandelilin, 2001:45). Menurut Hartono (2003:109) tingkat *return* menjadi faktor utama bagi investor dalam memutuskan suatu investasi. Besarnya tingkat *return* saham yang didapatkan investor ditentukan berdasarkan fluktuasi harga saham di pasar. Peningkatan harga saham di setiap periodenya menunjukkan tingkat *return* saham yang terus meningkat. Sedangkan penurunan harga saham dapat menyebabkan kerugian (*capital loss*). Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor salah satunya adalah faktor fundamental atau faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Untuk mengetahui kinerja perusahaan maka *stakeholders* dapat menganalisis laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan dalam suatu periode. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan pengetahuan bisnis mereka dan memaparkan informasi secara luas dan berkualitas agar laporan keuangan menjadi lebih informatif. dengan ditujukan untuk kondisi perusahaan.

Berkembangnya bisnis berdasarkan pengetahuan (*knowledge based business*) membuat perusahaan untuk lebih berfokus pada inovasi, sistem informasi, serta bagaimana perusahaan mengelola organisasi dan sumber daya yang dimiliki (A. I. Putri, 2015). Menurut Pulic (1998) penciptaan *value added* merupakan tujuan utama dari *knowledge based business*. *Intellectual capital* merupakan salah satu pendekatan untuk mengukur *knowledge asset* yang diprepresentasikan dengan segala kemampuan dan potensi yang melekat pada karyawan. Pulic (2000) mengembangkan suatu model untuk mengukur *intellectual capital* secara tidak langsung yaitu *value added efficiency* yang dikenal dengan metode VAIC™ (*Value Added Intellectual Capital*). Model pengukuran VAIC terdiri dari tiga komponen utama, yaitu; *human capital* (VAHU-*value added human capital*), *physical capital* (VACA-*value added capital employed*), dan *structural capital* (STVA-*structural capital value added*). Menurut Ulum (2009:90), metode VAIC™ memiliki keunggulan data yang dibutuhkan mudah diperoleh.

Investor dapat mempertimbangkan nilai *intellectual capital* yang dimiliki suatu perusahaan untuk menilai prospeknya di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga

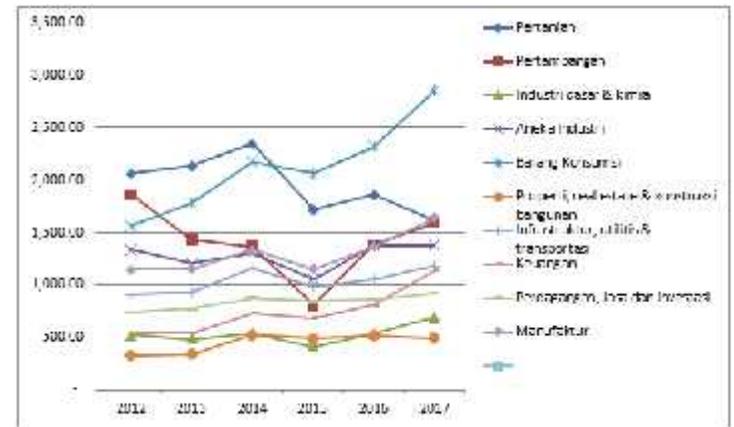
saham. Beberapa peneliti mengaitkan pengaruh secara langsung antara *intellectual capital* terhadap *return* saham. Hasil penelitian Basuki dan Sianipar (2012) menemukan bahwa ketiga komponen *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Muslih dan Artinah (2011), Vakilifard dan Rasouli (2013), dan Djamil dkk. (2013) yang menemukan hasil bahwa *intellectual capital* (VAIC) tidak berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham. Dikarenakan banyaknya penelitian yang membuktikan tidak adanya pengaruh secara langsung antara *intellectual capital* terhadap *return* saham maka diasumsikan adanya variabel yang mampu memediasi pengaruh secara tidak langsung diantara keduanya.

Menurut Putri dan Kurnia (2016) pengelolaan modal intelektual yang baik dan tepat akan meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Ridwan (2017) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa VAHU dan VACA berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE (*Return on Equity*), sedangkan STVA tidak berpengaruh terhadap ROE. Sedangkan Karlina dan Widanaputra (2016) mengaitkan pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham. Dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur di BEI dengan kurun waktu 2011-2014 menemukan hasil bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Seriyani, dkk. (2017) yang menemukan hasil bahwa ROE berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga dalam penelitian ini, peneliti mencoba menggunakan kerangka pemikiran yang dikembangkan oleh Putri (2015) mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham yang dimediasi oleh kinerja keuangan.

Peneliti memilih menggunakan proksi dari kinerja keuangan berupa ROE (*Return on Equity*) dikarenakan ROE mampu menunjukkan tingkat hasil (*return*) yang mampu dihasilkan perusahaan melalui pengelolaan modal perusahaan. Sehingga melalui ROE maka pemegang saham dapat menganalisis sejauh mana perusahaan mampu mengelola modal yang ditanamkan investor untuk menghasilkan laba dari *value added* yang diciptakan perusahaan. Salah satu tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan apakah kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE dapat memediasi pengaruh *intellectual capital* terhadap *return* saham.

Objek penelitian ini akan diujikan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI pada tahun 2012-2017. Alasan peneliti memilih sektor industri barang konsumsi yaitu karena sektor industri barang konsumsi sejauh ini masih menjadi pilihan utama para investor untuk

berinvestasi. Indeks harga saham sektor industri barang konsumsi mengalami *trend* peningkatan yang signifikan sepanjang tahun 2012-2017, kecuali pada tahun 2015 hampir semua sektor mengalami penurunan.



Sumber: (www.idx.co.id, 2018, data diolah peneliti)

Gambar 1. INDEKS HARGA SAHAM SEKTORAL TAHUN 2012-2017 DI BEI

Gambar 1 menunjukkan bahwa indeks sektor barang konsumsi mengalami *trend* kenaikan yang signifikan dari tahun 2012 hingga 2017. Sedangkan pada tahun 2015 hampir semua sektor mengalami *trend* penurunan. Pada tahun 2012 indeks sektor industri barang konsumsi ditutup sebesar 1.568,88 dan mengalami kenaikan pada tahun 2013 menjadi 1.782,09. Kenaikan tersebut masih berlanjut hingga tahun 2014 indeks sektor industri barang konsumsi ditutup sebesar 2.139,96. Pada tahun 2015 hampir semua sektor mengalami penurunan indeks harga sektoral termasuk salah satunya sektor industri barang konsumsi yang turun menjadi 2.064,91. *Trend* kenaikan tersebut mencerminkan bahwa mayoritas harga saham perusahaan di sektor industri barang konsumsi rata-rata sedang mengalami peningkatan. Naiknya harga saham perusahaan akan diikuti dengan naiknya *return* yang dapat diperoleh investor.

Industri barang konsumsi merupakan usaha yang berprospek karena menopang kebutuhan masyarakat banyak dengan menyediakan produk yang digunakan sehari-hari. Prospek tersebut yang menjadikan persaingan dalam industri barang konsumsi sehingga membuat perusahaan yang bergerak di bidang sejenis untuk berlomba-lomba dalam menciptakan strategi bersaing yang baik. Kemampuan sumber daya yang unggul, pengelolaan modal yang tepat dan sistem operasional yang terstruktur akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan untuk mampu bersaing di tengah persaingan global. Hal tersebut merupakan aset tak berwujud yang dapat diukur melalui *intellectual capital*.

Pengelolaan *intellectual capital* perusahaan akan mampu menciptakan *value added* yang dapat meningkatkan kinerja keuangan (Muna, 2014). Meningkatnya kinerja keuangan dapat diartikan sebagai sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Permintaan saham perusahaan akan meningkat dikarenakan banyaknya investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini dapat diukur melalui besarnya *return* saham yang diperoleh investor. Dengan demikian, judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah “Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return* Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI tahun 2012-2017.”

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Signaling theory dikembangkan oleh Ross (1997) yang mengemukakan bahwa pihak eksekutif atau perusahaan berusaha menyampaikan informasi baik mengenai perusahaan dengan harapan dapat menaikkan harga saham. Kandungan informasi yang diungkapkan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi calon investor dan *stakeholders* dalam pertimbangan untuk suatu keputusan ekonomi (Muna, 2014). Miller (1999) menyatakan bahwa dengan mengungkapkan modal intelektual secara sukarela memungkinkan investor untuk menilai perusahaan lebih mendalam. Dengan melakukan penilaian mendalam terhadap perusahaan maka akan mengurangi risiko investasi di suatu perusahaan. Teori ini digunakan untuk membuktikan adanya pengaruh kinerja keuangan (profitabilitas) terhadap *return* saham. Ketika perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar melalui laporan keuangan perusahaan maka akan terefleksi dengan meningkatnya harga saham. Sebaliknya, ketika perusahaan menginformasikan kabar buruk mengenai perusahaan maka akan terefleksi dengan harga saham perusahaan yang mengalami penurunan.

Resources Based Theory (RBT)

Resources-based-theory (RBT) dikemukakan oleh Penrose (1959) mengenai bagaimana suatu keunggulan bersaing diraih perusahaan dengan menganalisis dan menginterpretasi sumber daya yang dimiliki. Menurut Muna (2014) suatu keunggulan bersaing dapat dicapai ketika perusahaan memiliki sumber daya unggul yang tidak dimiliki pesaingnya. Keunggulan bersaing melalui pengelolaan sumber daya tersebut tentunya dapat dicapai dengan menentukan strategi perusahaan untuk memperoleh dan mempertahankan sumber daya (Wernerfelt, 1984).

Resources based theory merupakan pengembangan atas teori *Ricardo's Economic Rent* dan *structure-performance-conduct-Porter* (Barney dan Clark, 2007 dalam Widyaningdyah, 2013). Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang mampu mengelola dan mempertahankan sumber dayanya sendiri akan mampu mempertahankan keunggulannya jika dibandingkan dengan perusahaan lain yang memperoleh sumber dayanya dari luar organisasi. Sehingga dengan mengelola dan mempertahankan sumber daya yang unggul maka perusahaan akan mempunyai kinerja superior yang berkelanjutan.

VAHU (Value Added Human Capital)

VAHU menggambarkan kemampuan human capital dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. *Human capital* sebagai *lifeblood* dalam *intellectual capital*. *Human capital* merupakan komponen yang sukar untuk diukur. *Human capital* didefinisikan sebagai *knowledge assets* yang dimiliki sumber daya manusia berupa keterampilan dan kompetensi dalam perusahaan.

VACA (Value Added Capital Employed)

Rasio ini menunjukkan besarnya peranan dari *physical assets* terhadap penciptaan *value added* dalam organisasi (Ulum, 2013:193). *Capital employed* disebut juga sebagai *customer capital* yaitu bagaimana perusahaan menjaga hubungan baik dengan *stakeholders*-nya untuk meningkatkan penjualan perusahaan. VACA dihitung dengan membandingkan nilai tambah yang diciptakan perusahaan dengan jumlah *physical capital* berupa total asset yang dimiliki perusahaan.

STVA (Structural Capital Value Added)

STVA digunakan untuk mengetahui sejauh mana keberhasilan struktur atau sistem operasional perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. *Structural capital* bukan merupakan ukuran yang independen sebagaimana pengukuran *human capital*, karena *structural capital* bersifat independen terhadap *value creation* (Pulic, 2000). Artinya, besarnya kontribusi *human capital* akan membuat kontribusi *structural capital* semakin kecil.

Return Saham

Saham merupakan instrumen investasi yang memberikan keuntungan berupa *capital gain* dan deviden. Semakin tinggi tingkat *return* saham yang diperoleh investor menunjukkan bahwa semakin baik nilai perusahaan di mata investor yang dirfleksikan dengan peningkatan harga saham di setiap periode.

ROE (Return on Equity)

Mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dilakukan dengan menghitung rasio-rasio keuangan yang ada di dalam laporan keuangan. Dalam penelitian ini, rasio yang dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan yaitu rasio profitabilitas untuk memediasi hubungan *intellectual capital* terhadap *return* saham. Alasan peneliti menggunakan ROE dikarenakan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan melalui modalnya. Sehingga, melalui ROE maka pemegang saham dapat menganalisis sejauh mana perusahaan mampu mengelola modal dari pemegang saham untuk menghasilkan laba dari kontribusi *value added* yang diciptakan *intellectual capital* perusahaan.

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan *resources based theory*, pemanfaatan sumber daya manusia yang efektif dan efisien akan menciptakan *value added* bagi perusahaan untuk pengelolaan bisnis yang kompeten. Sumber daya manusia yang produktif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan salah satunya dapat digambarkan melalui kemampuan perusahaan.

H₁: Diduga terdapat pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA) terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan *resources based theory*, *value added* dari *capital employed* akan diperoleh ketika modal yang digunakan perusahaan lebih sedikit dibandingkan besarnya tingkat penjualan atau besaran modal yang dikeluarkan perusahaan diikuti dengan penjualan yang semakin besar pula. Meningkatnya penjualan akan diikuti dengan peningkatan laba. Hal tersebut menunjukkan bahwa modal perusahaan telah dikelola dengan tepat sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan.

H₂: Diduga terdapat pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan *resources based theory*, dengan *structural capital* yang kompeten maka perusahaan berpotensi untuk mempertahankan usahanya dalam jangka panjang. Hal

tersebut akan menarik investor agar menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki manajemen sistem dan prosedur yang baik. Melalui dana yang investor tanamkan tersebut perusahaan dapat mengembangkan usaha perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi.

H₃: Diduga terdapat pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap kinerja keuangan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap return saham

Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan nilai tambah yang mampu dihasilkan perusahaan melalui pemanfaatan sumber daya manusia dapat diukur menggunakan VAHU (*Value Added Human Capital*). Pengungkapan nilai VAHU diharapkan akan meningkatkan kepercayaan *stakeholders* terhadap *going concern* perusahaan. Kandungan informasi yang positif akan memberikan reaksi pasar yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap *return* saham yang didapatkan investor.

H₄: Diduga terdapat pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA) terhadap return saham

Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan nilai VACA akan memberikan sinyal baik terhadap pasar sehingga harga saham mengalami peningkatan. Peningkatan harga saham akan menentukan besarnya *return* yang akan diperoleh investor. Sehingga, diasumsikan bahwa VACA berpengaruh terhadap *return* saham.

H₅: Diduga terdapat pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap return saham

Berdasarkan *signaling theory* pengungkapan nilai STVA akan meningkatkan kepercayaan *stakeholders* terhadap keberlanjutan bisnis perusahaan. Dengan demikian nilai perusahaan di mata publik akan meningkat yang berdampak pada kenaikan harga saham di pasar. Meningkatnya harga

saham akan meningkatkan *return* saham yang didapatkan investor.

H₆: Diduga terdapat pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham

Berdasarkan *signaling theory* menyatakan bahwa pengungkapan kinerja suatu perusahaan merupakan tujuan manajemen dalam memberikan sinyal kepada investor untuk membuat keputusan atas investasinya. Fluktuasi harga saham merupakan salah satu bentuk reaksi pasar atas informasi yang didapatkan investor. Fluktuasi harga saham ini akan menentukan besarnya *return* yang akan didapatkan investor atas investasinya pada saham perusahaan tersebut.

H₇: Diduga kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Kinerja Keuangan sebagai Mediasi antara VAHU dan Return Saham

Berdasarkan *resource based theory*, nilai VAHU yang diciptakan akan berdampak pada kemampulabaan perusahaan. Kemampulabaan perusahaan salah satunya dapat diukur dengan *Return on Equity* (ROE). Berdasarkan *signaling theory*, pengungkapan nilai ROE yang tinggi merupakan sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dianggap memiliki prospek yang menjanjikan di masa mendatang. Sehingga persepsi baik dari investor akan mempengaruhi kenaikan harga saham di pasar

H₈: Diduga kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017

Pengaruh Kinerja Keuangan sebagai Mediasi antara VACA dan Return Saham

Berdasarkan *resources based theory*, perusahaan yang mengelola *physical asset* yang dimiliki dengan baik akan mampu meningkatkan keberlanjutan bisnis perusahaan di masa mendatang. Pengelolaan modal yang tepat akan meningkatkan kinerja perusahaan yang ditunjukkan melalui rasio profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan. Meningkatnya permintaan pasar akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan sehingga *return* yang akan didapatkan investor pun mengalami peningkatan.

H₉: Diduga kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap

return saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

Pengaruh Kinerja Keuangan sebagai Mediasi antara STVA dan Return Saham.

Berdasarkan *resources based theory*, dengan keunggulan *structural capital* yang baik maka akan menunjang keberlanjutan bisnis perusahaan di masa mendatang dan meningkatkan kinerja perusahaan. Berdasarkan *signaling theory*, tingginya kinerja perusahaan merupakan sinyal positif bagi pasar untuk berinvestasi di perusahaan. Reaksi pasar ditunjukkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan karena perusahaan dianggap berprospek. Meningkatnya harga saham akan menentukan tingkat besarnya *return* yang diperoleh investor.

H₁₀: Diduga kinerja keuangan mampu memediasi pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu suatu penelitian untuk menilai hubungan antar variabel yang memiliki sifat sebab akibat (kausal). Menurut Sugiyono, (2014:11) dalam penelitian kausal terdapat variabel independen dan variabel dependen untuk diketahui hubungannya. Objek populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017 dengan sampel sebanyak 19 perusahaan melalui pendekatan *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan di situs resmi BEI (www.idx.co.id), sedangkan data harga saham diperoleh melalui situs resmi Yahoo Finance (<http://finance.yahoo.com/>). Penelitian ini menggunakan beberapa variabel, antara lain:

Return Saham

Return merupakan tingkat pengembalian atau hasil yang diharapkan investor atas suatu investasinya. Komponen yang digunakan untuk mengukur *return* saham pada tahun *t* yaitu selisih antara *closing price* *i* pada periode *t* dengan periode sebelumnya (*t-1*) dibagi dengan *closing price* pada tahun sebelumnya (*t-1*) seperti tersaji dalam rumus (1) di bawah ini (Ross, *dkk.*, 2003:238, dalam Muna 2014). *Return* saham disajikan dalam bentuk prosentase.

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham

P_{it} = Harga saham periode ke-t

P_{it-1} = Harga saham periode sebelumnya

VAHU (*Value Added Human Capital*)

VAHU menggambarkan seberapa besar kontribusi dari setiap Rupiah yang diinvestasikan perusahaan ke dalam *human capital* untuk menciptakan *value added* bagi perusahaan. Pengukuran VAHU merujuk pada Pulic (2000). Pertama yang harus dilakukan adalah menghitung nilai VA (*value added*), diperoleh dengan formula (2) di bawah ini.

$$VA = OUT - IN \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan:

OUT = *Output* (Total penjualan dan pendapatan lain

IN = *Input* (Beban penjualan dan biaya lain selain beban karyawan

Selanjutnya, menghitung VAHU dengan rumus (3) sebagai berikut.

$$VAHU = VA/HC \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan:

VAHU = *Value Added Human Capital*: rasio dari VA/HC

VA = *Value Added*: OUT-IN

HC = *Human Capital*: Total beban gaji dan upah

VACA (*Value Added on Capital Employed*)

VACA merupakan indikator untuk menggambarkan *value added* yang diciptakan melalui pengelolaan modal fisik perusahaan.

$$VACA = VA/CE \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan:

VACA = *Value Added Capital Employed*; rasio dari VA/CE

VA = *Value Added*: OUT-IN

CE = *Capital Employed*; dana yang tersedia (nilai buku total aset)

STVA (*Structural Capital Value Added*)

STVA menggambarkan bagaimana keberhasilan *structural capital* dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan seperti dalam rumus (5) berikut.

$$STVA = SC/VA \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan:

STVA = *Value Added Capital Employed*; rasio dari VA/CE

VA = *Value Added*: OUT-IN

SC = *Structural Capital*: selisih antara *value added* dan *human capital* (VA-HC)

ROE (*Return on Equity*)

ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pengelolaan ekuitas yang dimilikinya. Pengukuran ROE merujuk pada Kasmir (2012:204) yaitu persentase dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas seperti tertulis dalam rumus (5).

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total modal}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

Penelitian ini menggunakan *path analysis* (analisis jalur) dengan program AMOS versi 22. Berikut ini adalah tahapan-tahapan yang digunakan untuk pengujian analisis jalur:

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan asumsi yang harus dipenuhi dalam pengujian menggunakan AMOS. *Assesment of normality* merupakan *output* untuk menguji normalitas data secara *multivariate* dengan *Maximum Likelihood*. Data dikatakan normal secara *multivariate* apabila nilai *critical ratio* kurtosis (kemencengan) berada pada rentang antara -2.58 sampai +2.58 dengan tingkat signifikansi 1% maka disimpulkan data berdistribusi normal (Ghozali, 2008:84).

Uji Outlier

Data yang *outlier* dapat dideteksi dengan memperhatikan *output* dari *Mahalanobis distance*. Nilai *Mahalanobis d-square* menggambarkan jarak skor data yang diobservasi terhadap nilai *centroidnya*. Dalam penelitian ini, nilai *mahalanobis distancediukur* menggunakan table *Chi Square* $\chi^2(5,0.001) = 20.51501$. Hal ini berarti semua sampel observasi yang mempunyai nilai *Mahalanobis d-squared* lebih besar dari 20.51501 maka dinyatakan *multivariate outliers* (Ghozali, 2008:85).

Model Diagram Jalur dan Persamaan Struktural

Model diagram jalur dirancang berdasarkan teori serta hubungan kausalitas. Hal ini ditujukan untuk menggambarkan hubungan kausalitas dari variabel-variabel yang akan diuji. Selanjutnya model diagram jalur dikonversikan ke dalam model persamaan struktural. Dalam penelitian ini persamaan model struktural yang dibentuk adalah sebagai berikut:

$$Z = 1VAHU + 2VACA + 3STVA + e1$$

$$Y = 1VAHU + 2VACA + 3STVA + 4ROE + e2$$

Koefisien Jalur

Koefisien jalur digunakan untuk menguji arah pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, yaitu dengan memperhatikan nilai *critical ratio* (CR) yang digunakan adalah 2.00. Dikatakan berpengaruh dengan arah positif apabila nilai CR lebih dari 2.00, sedangkan dikatakan terdapat pengaruh dengan arah negatif apabila nilai CR kurang dari 2.00. Tingkat signifikansi dilihat dari nilai P (*p-value*). Dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan apabila nilai P berada dibawah 0.05 (untuk tingkat toleransi 5%), sedangkan apabila nilai P bertanda *** maka berarti koefisien jalur sangat signifikan.

Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat seberapa besar variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabel independen. Hal tersebut dapat dilihat di tabel *squared multiple correlations* pada *estimates*.

Direct Effect, Indirect Effect, dan Total Effect

Digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung serta pengaruh total dari suatu variabel independen terhadap dependen. Hasil pengaruh langsung ini selanjutnya dapat digunakan untuk uji mediasi menggunakan *Sobel Test*.

Sobel Test

Pengujian atas hipotesis mediasi dilakukan menggunakan *Sobel Test* yang dikembangkan oleh Sobel (1982). Dikatakan terdapat pengaruh tidak langsung atau pengaruh dari variabel mediasi apabila nilai t-hitung dari *Sobel Test* lebih besar dari t-tabel yaitu 1.96 (untuk tingkat signifikansi 5%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan tabel 1 diketahui bahwa nilai *critical ratio* (CR) secara multivariate adalah sebesar 1.847 yang berarti bahwa nilai tersebut berada pada rentang antara -2.58 dan +2.58. Sehingga asumsi *multivariate normality* sudah terpenuhi.

Hasil Uji Outlier

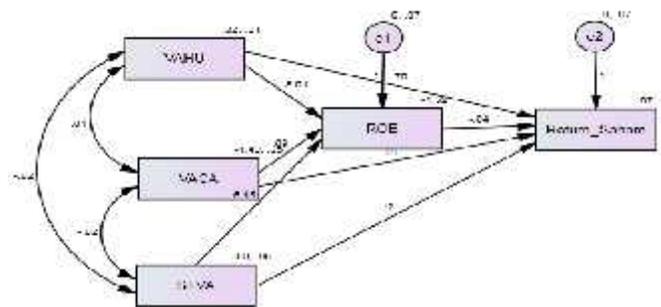
Berdasarkan uji *outlier* yang telah dilakukan maka diperoleh hasil bahwa nilai *Mahalanobis d-square* tidak ada yang lebih besar dari 20.51501. Sehingga disimpulkan bahwa tidak ada data yang memiliki *multivariate outlier* dan data layak untuk digunakan pada tahapan berikutnya.

Tabel 1.
HASIL UJI NORMALITAS

Variable	Kurtosis	c.r.
STVA	-1.070	-2.331
VACA	.114	.250
VAHU	-1.213	-2.644
ROE	1.367	2.979
Return_Saham	-.303	-.660
Multivariate	2.894	1.847

(Sumber: Output AMOS, diolah 2018)

Diagram Jalur dan Persamaan Struktural



(Sumber: Output AMOS, diolah 2018)

Gambar 2. DIAGRAM JALUR

Gambar 2 selanjutnya dikonversi ke dalam model persamaan struktural (6) dan (7) sebagai berikut:

$$Z = 8.043X1 + 0.894X2 + 6.153X3 + 0.381 \dots\dots\dots(6)$$

$$Y = 0.701X1 + (-0.047X2) + 0.124X3 + (-0.037Z) + 0.966 \dots\dots\dots(7)$$

Hasil Koefisien Jalur

Hasil uji pengaruh VAHU terhadap ROE menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar 3.630 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari pada 2.00. Dengan *p-value* bertanda *** berarti bahwa VAHU berpengaruh sangat signifikan terhadap ROE. Dengan demikian, H1 dinyatakan diterima.

Hasil uji pengaruh VACA terhadap ROE menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar 16.554 yang berarti bahwa nilai tersebut lebih besar dari pada 2.00. Dengan *p-value* bertanda *** berarti bahwa VACA berpengaruh sangat signifikan terhadap ROE. Dengan demikian, H2 dinyatakan diterima.

Hasil uji pengaruh STVA terhadap ROE menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar 6.273 yang berarti bahwa nilai

tersebut lebih besar dari pada 2.00. Dengan *p-value* bertanda *** berarti bahwa STVA berpengaruh sangat signifikan terhadap ROE. Dengan demikian, H3 dinyatakan diterima.

Hasil uji pengaruh VAHU terhadap *return* saham menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar 0.313 yang berarti bahwa nilai tersebut kurang dari pada 2.00. Sehingga dapat dikatakan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, H4 dinyatakan ditolak.

Hasil uji pengaruh VACA terhadap *return* saham menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar -0.489 yang berarti bahwa nilai tersebut kurang dari pada 2.00. Sehingga dapat dikatakan bahwa VACA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, H5 dinyatakan ditolak.

Tabel 2.
HASIL UJI KOEFISIEN JALUR

			C.R.	P
ROE	<---	VAHU	3.630	***
ROE	<---	VACA	16.554	***
ROE	<---	STVA	6.273	***
Return_Saham	<---	ROE	-.409	.683
Return_Saham	<---	VAHU	.313	.754
Return_Saham	<---	VACA	-.489	.625
Return_Saham	<---	STVA	.114	.909

(Sumber: *Output* AMOS, diolah 2018)

Hasil uji pengaruh STVA terhadap *return* saham menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar 0.114 yang berarti bahwa nilai tersebut kurang dari pada 2.00. Sehingga dapat dikatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, H6 dinyatakan ditolak.

Hasil uji pengaruh ROE terhadap *return* saham menunjukkan nilai *critical ratio* (CR) sebesar -.409 yang berarti bahwa nilai tersebut kurang dari pada 2.00. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, H7 dinyatakan ditolak. Data uji koefisien jalur selengkapnya dijelaskan di tabel 2.

Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil nilai uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabilitas ROE yang mampu dijelaskan oleh variabilitas VAHU, VACA, dan STVA sebesar 85.5%, sedangkan 14.5% dijelaskan oleh variabel di luar penelitian. Sedangkan

variabilitas *return* saham yang mampu dijelaskan oleh variabilitas VAHU, VACA, STVA dan ROE adalah hanya sebesar 6.6% yang berarti bahwa masih ada 93.4% yang dijelaskan oleh variabel di luar penelitian.

Hasil *Direct Effect*, *Indirect Effect*, dan *Total Effect*

Tabel 3.
STANDARDIZED DIRECT EFFECT,
INDIRECT EFFECT DAN TOTAL EFFECT

		VAHU (X1)	VACA (X2)	STVA (X3)	ROE (Z)
<i>Standardized</i>	Z	1.071	.621	1.858	.000
<i>Direct Effect</i>	Y	.248	-.086	.100	-.098
<i>Standardized</i>	Z	.000	.000	.000	.000
<i>Indirect Effect</i>	Y	-.105	-.061	-.182	.000
<i>Standardized</i>	Z	1.071	.621	1.858	.000
<i>Total Effect</i>	Y	.144	-.147	-.082	-.098

(Sumber: *Output* AMOS, diolah 2018)

Berdasarkan hasil pengujian sesuai dengan tertulis di tabel 3, diperoleh hasil bahwa nilai pengaruh langsung VAHU terhadap *return* saham adalah sebesar 0.248 lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsungnya melalui mediasi ROE yaitu sebesar -0.105. Hal ini berarti adanya variabel kinerja keuangan tidak menambah nilai pengaruh VAHU terhadap *return* saham. Sehingga disimpulkan bahwa kinerja keuangan ROE tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung VAHU terhadap *return* saham.

Nilai pengaruh langsung VACA terhadap *return* saham adalah sebesar -0.086 lebih kecil dari pengaruh tidak langsungnya melalui mediasi ROE yaitu sebesar -0.061. Hal ini berarti adanya variabel kinerja keuangan menambah sedikit nilai pengaruh VACA terhadap *return* saham. Dikarenakan nilai pengaruh bernilai negative maka disimpulkan bahwa kinerja keuangan ROE masih tidak mampu memediasi pengaruh VACA terhadap *return* saham.

Nilai pengaruh langsung STVA terhadap *return* saham adalah sebesar 0.100 lebih besar dari nilai pengaruh tidak langsungnya melalui mediasi ROE yaitu sebesar -0.182. Hal ini berarti adanya variabel kinerja keuangan tidak menambah nilai pengaruh STVA terhadap *return* saham. Sehingga disimpulkan bahwa kinerja keuangan ROE tidak mampu memediasi pengaruh tidak langsung STVA terhadap *return* saham.

Sobel Test (Uji Sobel)

Berdasarkan uji *sobel test* VAHU terhadap *return* saham melalui ROE yang telah dilakukan maka diperoleh hasil t-hitung sebesar -0.37707479, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05 yaitu 1.96. Hasil tersebut dihubungkan dengan nilai *standardized direct effect* sebesar 0.248 dan *standardized indirect effect* melalui kinerja keuangan yaitu -0.105 yang berarti bahwa nilai pengaruh VAHU terhadap *return* saham lebih kecil ketika ditambahkan variabel mediasi. Dengan demikian disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh VAHU terhadap *return* saham. Sehingga H8 dinyatakan ditolak.

Berdasarkan uji *sobel test* VACA terhadap *return* saham melalui ROE yang telah dilakukan maka diperoleh hasil t-hitung sebesar -0.3650068, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05 yaitu 1.96. Hasil tersebut dihubungkan dengan nilai *standardized direct effect* sebesar -0.086 dan *standardized indirect effect* melalui kinerja keuangan yaitu -0.061 yang berarti bahwa nilai pengaruh VACA terhadap *return* saham sedikit lebih besar ketika ditambahkan variabel mediasi namun masih menunjukkan nilai pengaruh yang negatif. Dengan demikian disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh VACA terhadap *return* saham. Sehingga H9 dinyatakan ditolak.

Berdasarkan uji *sobel test* STVA terhadap *return* saham melalui ROE yang telah dilakukan maka diperoleh hasil t-hitung sebesar -0.37512102, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari nilai t-tabel dengan tingkat signifikansi 5% atau 0.05 yaitu 1.96. Hasil tersebut dihubungkan dengan nilai *standardized direct effect* sebesar 0.100 dan *standardized indirect effect* melalui kinerja keuangan yaitu -0.182 yang berarti bahwa nilai pengaruh STVA terhadap *return* saham lebih kecil ketika ditambahkan variabel mediasi. Dengan demikian disimpulkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh STVA terhadap *return* saham. Sehingga H10 dinyatakan ditolak.

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh dengan arah positif yang berarti bahwa semakin besar VAHU diciptakan perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan. Hasil tersebut sesuai dengan *Resource Based Theory* (RBT) yang dipelopori oleh Penrose (1959) bahwa ketika perusahaan mampu mengelola sumber dayanya dengan baik maka akan mencapai keunggulan kompetitif sebagai strategi bersaing. Sumber daya manusia menjadi aset yang sangat berharga

bagi perusahaan dalam suatu kegiatan bisnis. Sumber daya manusia yang berkualitas akan memberikan kontribusi besar bagi keberhasilan perusahaan. Sumber daya manusia mampu mencapai target dan menciptakan peluang-peluang baru yang mampu dicapai perusahaan (Habibah dan Riharjo, 2016). Hal tersebut menunjukkan bahwa *human capital* yang dikelola perusahaan telah mampu dioptimalkan sehingga mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan laba yang mampu dicapai perusahaan. Hasil tersebut ini didukung oleh Dadashinasab, dkk. (2012), Fathi, dkk. (2013), Junaeni (2017), dan (Ridwan, 2017).

Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh dengan arah positif yang berarti bahwa semakin besar VACA maka akan berpengaruh meningkatkan ROE. Hal ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) yang dipelopori oleh Penrose (1959) bahwa ketika perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimiliki dengan baik maka akan mencapai suatu keunggulan bersaing. Dalam hal ini perusahaan telah mampu mengelola modal yang dimilikinya menjadi *physical capital* (modal fisik) dalam bentuk aset tetap dan aset lancar seperti *cash, marketable, securities, account receivable, inventories, land, buildings, machinery, equipment, furniture, fixtures, dan vehicles* yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik (Huwitz, dkk., 2002 dalam Wijaya dan Amanah, 2017). Modal fisik yang dimiliki perusahaan telah dikelola dengan efektif dan efisien sehingga mampu memberikan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Selain itu *capital employed* didefinisikan juga sebagai *customer capital*, yaitu perusahaan dituntut untuk mampu mengelola aset perusahaan sehingga mampu memberikan produk dan jasa yang terbaik bagi konsumen. Dengan begitu konsumen akan percaya dan menciptakan suatu loyalitas bagi perusahaan. Loyalitas pelanggan akan meningkatkan penjualan bagi perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan laba. Hasil penelitian ini didukung oleh Ridwan (2017) dan Junaeni (2017).

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap Kinerja Keuangan

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaruh dengan arah positif yang berarti bahwa semakin besar STVA maka akan berpengaruh meningkatkan kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) yang dipelopori oleh Penrose (1959) bahwa keunggulan bersaing akan dicapai perusahaan ketika perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Dalam hal ini perusahaan telah mampu menciptakan suatu

sistem yang unggul dan terstruktur dalam menunjang usaha karyawan untuk menghasilkan *intellectual capital*. *Structural capital* meliputi sistem operasional, budaya organisasi, filosofi manajemen serta modal intelektual lainnya yang merupakan bentuk dari *structural capital* (Oktari, dkk., 2016). Menurut Hamidah, dkk. (2014) perusahaan dianggap telah mampu menunjang kinerja karyawan dengan *structural capital* berupa prosedur, manajemen yang baik dan strategi yang baik sehingga menciptakan *value added* (nilai tambah) bagi perusahaan. Meningkatnya kinerja karyawan maka akan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini didukung oleh Nuryaman (2015) dan Chen dkk. (2005).

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil pengujian statistik ditemukan hasil bahwa *Value Added Human Capital* (VAHU) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan suatu sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan ekonomi. Hal ini berarti besarnya nilai tambah yang mampu diciptakan oleh sumber daya manusianya tidak dijadikan investor sebagai landasan untuk berinvestasi sehingga tidak berpengaruh terhadap besarnya *return* saham. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor tidak memberikan perhatian lebih terhadap informasi mengenai kekayaan intelektual dari *human capital* perusahaan. Yudha dan Nasir (2012) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa *human capital* perusahaan tidak berdampak pada kepercayaan investor dan persepsi pasar dikarenakan banyak faktor eksternal yang mempengaruhi pergerakan harga saham, seperti sentimen pasar, makro ekonomi, serta sejarah pergerakan harga saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Appuhami (2007), Muslih dan Artinah (2011), serta Nilamsari dan Supatmi (2015).

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Value Added Capital Employed* (VACA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal bagi investor dalam menentukan keputusan investasinya. Hal ini berarti nilai tambah yang diciptakan perusahaan melalui pemanfaatan *physical capital* belum menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam berinvestasi. Menurut Sarpani dan Darmayanti (2007) perusahaan hanya berfokus pada bagaimana meningkatkan efisiensi nilai tambah pada *capital*

employed, sehingga semua laba dan ekuitas yang dimiliki perusahaan cenderung digunakan untuk memenuhi pendanaan bagi *stakeholder* seperti; pembayaran deviden, pajak, gaji, bunga dan depresiasi. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa *customer capital* kurang memberikan sinyal bagi investor dalam menentukan *return* saham. *Customer capital* dalam penelitian ini tidak mengakibatkan reaksi apapun pada pasar saham, sehingga dianggap kurang memberikan gambaran informasi luas yang dibutuhkan investor. Hasil penelitian ini didukung oleh Basuki dan Sianipar (2012) dan Djamil, dkk. (2013).

Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Structural Capital Value Added* (STVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan suatu sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Hal ini berarti nilai tambah yang diciptakan perusahaan melalui struktur sistem operasionalnya bukan merupakan sesuatu dipertimbangkan investor dalam berinvestasi. Menurut Artinah dan Muslih (2011) tidak berpengaruhnya *structural capital* terhadap *return* saham dikarenakan kurangnya motivasi karyawan untuk berinovasi mengembangkan *structural capital* yang ada dan adanya indikasi bahwa jumlah *structural capital* yang ada belum mampu memberikan keunggulan bersaing yang kemudian berdampak pada *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Appuhami (2007), Djamil, dkk. (2013) dan Vakilifard dan Rasouli (2013).

Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap *Return Saham* melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian *Sobel Test* ditemukan hasil bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) yang menyatakan bahwa keunggulan bersaing akan didapatkan perusahaan ketika memiliki sumber daya unggul yang tidak dimiliki perusahaan lain. Namun tidak sesuai dengan *Signaling Theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk menentukan keputusan investasi. Tidak mampunya ROE memediasi pengaruh tidak langsung antara VAHU terhadap *return* saham yaitu dikarenakan fluktuasi harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi dipengaruhi oleh berbagai macam faktor dari luar perusahaan. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan menjadi kurang dipertimbangkan oleh investor. Hal tersebut

diindikasikan karena perusahaan sektor industri barang konsumsi sangat erat kaitannya dengan kondisi ekonomi dikarenakan produk dan jasa yang ditawarkan merupakan kebutuhan masyarakat sehari-hari sehingga berbagai kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah sering kali memengaruhi daya beli masyarakat. Berdasarkan fenomena yang terjadi tersebut diindikasikan investor menggunakannya untuk melihat prospek perusahaan di bidang barang konsumsi. Hasil penelitian ini didukung Putri (2015) yang menemukan bahwa kinerja keuangan (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap *Return Saham* melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan pengujian *Sobel Test* ditemukan hasil bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi pengaruh antara *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) namun tidak sesuai dengan *Signaling Theory*. *Resources Based Theory* (RBT) menyatakan bahwa keunggulan kompetitif dapat dicapai perusahaan ketika perusahaan mampu mengelola aset berwujud dan aset tak berwujud yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini pengelolaan modal fisik perusahaan telah mampu menciptakan *value added* yang berkontribusi dalam perolehan laba perusahaan yang diproksikan dengan ROE. Namun, penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa setiap informasi yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi. Besarnya ROE yang dipublikasikan perusahaan melalui laporan keuangan tahunan tidak mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini berarti kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pengelolaan modalnya tidak cukup kuat untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan sehingga tidak mempengaruhi harga saham perusahaan. Sehingga fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian. Hasil penelitian ini didukung Putri (2015) yang menemukan bahwa kinerja keuangan (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap *return* saham.

Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap *Return Saham* melalui Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian *Sobel Test* ditemukan hasil bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE) tidak mampu memediasi pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Resources Based Theory* (RBT) namun tidak sesuai dengan *signaling theory*. *Resources Based Theory* (RBT) menyatakan bahwa keunggulan

bersaing akan didapatkan perusahaan ketika perusahaan memiliki sumber daya unggul yang tidak dimiliki perusahaan lain. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kemampuan *structural capital* perusahaan yang diukur menggunakan STVA menunjukkan pengaruh positif terhadap ROE. Sehingga nilai tambah yang dihasilkan dari *structural capital* berkontribusi dalam pencapaian laba perusahaan. Namun, hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa setiap kandungan informasi yang dipublikasikan perusahaan akan dijadikan investor sebagai sinyal untuk membuat keputusan dalam investasinya. Pengungkapan informasi laba perusahaan yang ada di dalam laporan keuangan perusahaan tidak dijadikan tolok ukur bagi investor untuk menaikkan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan modalnya masih rendah sehingga kurang berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh Muna (2014) dan Putri (2015).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa ketiga komponen *intellectual capital* yang terdiri dari; *Value Added Human Capital* (VAHU), *Value Added Capital Employed* (VACA), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE (*Return on Equity*). Sedangkan, ketiga komponen *intellectual capital* tersebut dan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tidak mempunyai kinerja keuangan dalam memediasi pengaruh ketiga komponen *intellectual capital* terhadap *return* saham dikarenakan tidak terdapat pengaruh antara kinerja keuangan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan fluktuasi harga saham perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI tahun 2012-2017 dipengaruhi oleh faktor di luar perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian ini, maka diharapkan peneliti selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan dari sektor lainnya dan menambahkan kinerja keuangan lain yang dimungkinkan memiliki pengaruh terhadap *return* saham seperti PBV (*Price Book Value*), EPS (*Earning Per Share*)

DAFTAR PUSTAKA

- Appuhami, B. a R. (2007). The Impact of Intellectual Capital on Investors's Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *Management Review*, 3(2), 14–25.
- Basuki, & Sianipar, M. (2012). Intellectual Capital and Its Impact on Financial Profitability and Investors' Capital

- Gain on Shares. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(1), 101–116.
- Chen, M., Cheng, S., & Hwang, Y. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159–176. <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Dadashinasab, M., Sofian, S., Asgari, M., & Abbasi, M. (2012). The Effect of Intellectual Capital on Performance: A Study among Iranian Automotive Industry. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(11), 11353–11360.
- Djamil, A. B., Razafindrambinina, D., & Tandans, C. (2013). The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(2), 176–183. Retrieved from <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=93458514&site=eds-live&authtype=uid>
- Fathi, S., Farahmand, S., & Khorasani, M. (2013). Impact of Intellectual Capital on Financial Performance. *Journal of International Business Research and Marketing*, 2(1), 17–24. <https://doi.org/10.18775/jibrm.1849-8558.2015.11.3002>
- Ghozali, I. (2008). *Model Persamaan Struktural: Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habibah, B. N., & Riharjo, I. B. (2016). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(7), 1–16.
- Hamidah, Sari, D. P., & Mardiyati, U. (2012). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2012. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 5(2), 186–203.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Keli). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Junaeni, I. (2017). Is There an Intellectual Capital Influence in Achieving Return on Equity? *International Journal of Advanced Research*, 5(10), 656–660. <https://doi.org/10.21474/IJAR01/5572>
- Karlina, N. W. S., & Widanaputra. (2016). Pengaruh Deviden per Share, Return on Equity, dan Price to Book Value pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 2082–2106.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Jakarta.
- Miller, L. K. (1999). The Savant Syndrome: Intellectual Impairment and Exceptional Skill. *American Psychological Association*, 125(1), 31–46. Retrieved from <http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pubmed/9990844>
- Muna, N. (2014). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Return Saham Melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estatedan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012*. Skripsi. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Muslih, A., & Artinah, B. (2011). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Capital Gain (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Spread*, 1(April), 9–22.
- Nilamsari, D. P., & Supatmi. (2015). Dampak Intellectual Capital Terhadap Capital Gain Pada Lembaga Keuangan. *Conference in Business, Accountig, and Management*, 2(1), 11–26.
- Nuryaman. (2015). The Influence of Intellectual Capital on The Firm's Value with The Financial Performance as Intervening Variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292–298. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Oktari, I. G. A. P., Handjani, L., & Widiastuty, E. (2016). Determinan Modal Intelektual (Intellectual Capital) pada Perusahaan Publik di Indonesia dan Implikasinya terhadap Nilai Perusahaan Full Paper. In *Simposium Nasional Akuntansi XIX* (pp. 1–29). Lampung.
- Penrose, R. (1959). The Apparent Shape of a Relativistically Moving Sphere. *Mathematical Proceedings of the Cambridge Philosophical Society*, 55(1), 137–139. <https://doi.org/10.1017/S0305004100033776>
- Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in The Knowledge Economy. *Presented at The 2nd" McMaster World Congress on Measuring and Management Intellectual Capital by The Austrian Team for Intellectual Potential*, 1–20.

- Pulic, A. (2000). VAIC™ An Accounting Tool For IC Management. *International Journal of Technology Management*, 20(5/6/7/8), 702–714. <https://doi.org/10.1504/IJTM.2000.002891>
- Putri, A. I. (2015). *Pengaruh Intellectual Capital (IC) Terhadap Return Saham dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Transportasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2013)*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Retrieved from <http://etheses.uin-malang.ac.id/1544/>
- Putri, Y. M., & Kurnia. (2016). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Profitabilitas dan Produktivitas Perusahaan dalam Index LQ45. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(3), 1–16. Retrieved from <https://ejournal.stiesia.ac.id/jira/article/download/1654/1615>
- Ridwan. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi UNTAN (KIAFE)*, 6(2). Retrieved from <http://jurnal.untan.ac.id/index.php/ejafe/article/view/18683>
- Sarpani, Y., & Darmayanti, Y. (2007). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Market Value dan Financial Performance Perusahaan dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*, 2.
- Seriyani, P. I., Mardani, R. M., & Slamet, A. R. (2017). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Perusahaan yang Go Public di BEI (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Go Public di BEI 2014-2015). *E-Jurnal Riset Manajemen*, 6(1), 45–54. Retrieved from <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm/article/view/128>
- Sobel, M. E. (1982). Asymptotic Confidence Intervals for Indirect Effects in Structural Equation Models. *Sociological Methodology*, 13(1982), 290. <https://doi.org/10.2307/270723>
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Edisi Pert). Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
- Ulum, I. (2009). *Intellectual Capital (Konsep dan Kajian Empiris)* (Edisi Pert). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Ulum, I. (2014). iB-VAIC: Model Pengukuran Kinerja Intellectual Capital Perbankan Syariah di Indonesia. *Jurnal Inferensi*, 7(1), 183–204. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.18326/infsl3.v7i1.185-206>
- Vakilifard, H., & Rasouli, M. S. (2013). The Relationship between Intellectual Capital and Income Smoothing and Stock Returns. *Financial Assets and Investing*, 4(2), 28–42. <https://doi.org/10.5817/FAI2013-2-3>
- Wernerfelt, B. (1984). A Resource based view of the firm. *Strategic Management Journal*, 5(2), 171–180. <https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>
- Widyaningdyah, A. U. (2013). Intellectual Capital dan Keunggulan Kompetitif (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur versi Jakarta Stock Industrial Classification- JASICA). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 15(1), 1–14. <https://doi.org/10.9744/jak.15.1.1-14>
- Wijaya, M. H., & Amanah, L. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Otomotif Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(1).
- Yudha, D. S., & Nasir, M. (2012). Analisis Pengaruh Komponen Intellectual Capital Terhadap Kepercayaan Dan Reaksi Investor: Studi Kasus Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1–15.