

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

Nalal Muna, Andri Prastiwi ¹

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

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 return .

Keywords: Annual Report, Intellectual Capital, Financial performance, stock returns.

PENDAHULUAN

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

¹ Corresponding author

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 (Artinah dan Muslih, 2011).

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.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

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.

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.

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.

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).

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

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.

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.

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 Kadir, 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.

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

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.

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.

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.

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

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.

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.

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.

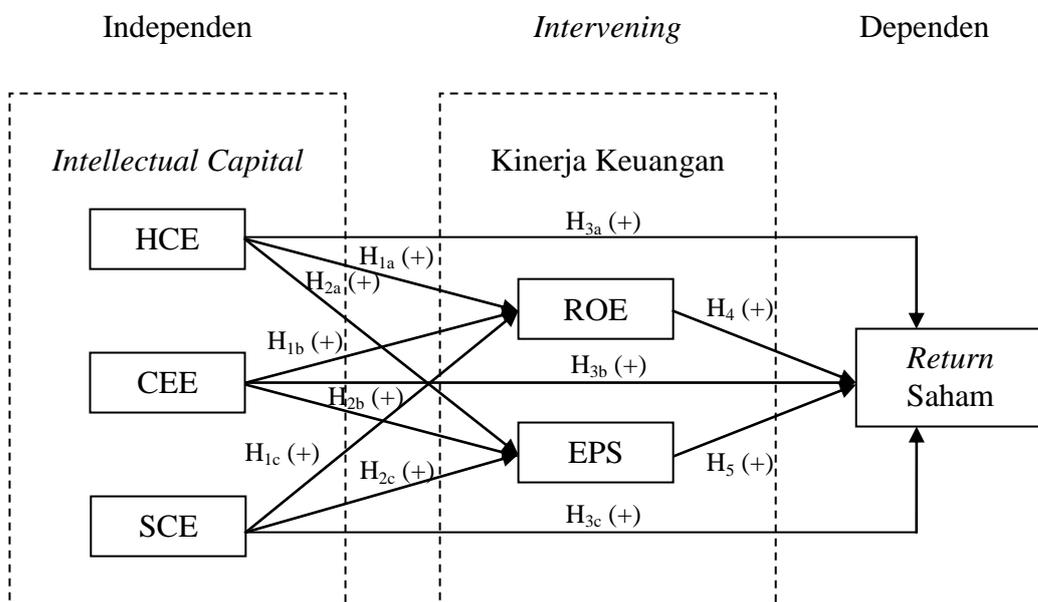
Ketika keunggulan kompetitif dapat dicapai, perusahaan akan memperoleh *return* yang lebih tinggi. Ketika perusahaan memperoleh *return*, hal itu akan berpengaruh pada besarnya *Earning Per Share* (EPS) yang berpengaruh pada kinerja keuangan. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* perusahaan sehingga *return* saham turut meningkat.

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.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel independen dalam penelitian ini adalah modal intelektual (*intellectual capital*). Pulic (1998) mengusulkan Koefisien Nilai Tambah Intelektual (*Value added Intellectual Coefficient/VAICTM*) untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan.

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

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)

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

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. Persamaan dari rasio ini adalah (Ross et al., 2003) :

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

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) :

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

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.

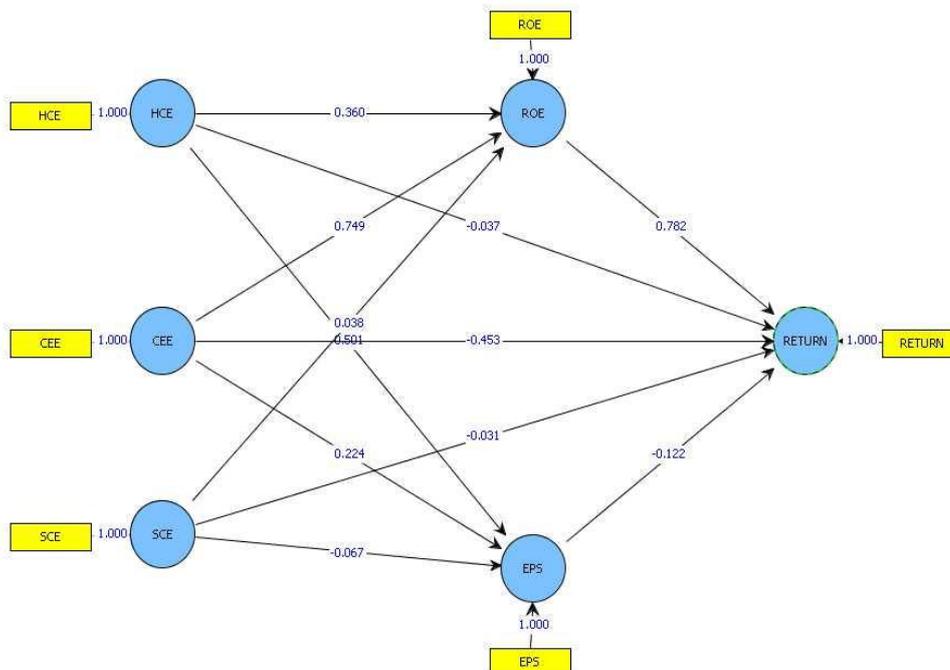
Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2010, 2011, 2012 yang merupakan data terbaru perusahaan yang dapat memberikan gambaran terkini tentang kinerja keuangan perusahaan. Kriteria tidak mengalami kerugian ditetapkan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk menjaga agar pengukuran pertumbuhan 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.

Metode Analisis

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 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. Model pengujian Hipotesis dengan PLS, ditunjukkan oleh gambar berikut :

Gambar 2
Model PLS



HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi perusahaan-perusahaan real estate dan properti yang mempublikasikan *annual report* pada tahun 2010-2012. Perusahaan real estate dan properti dipilih karena merupakan perusahaan yang masuk dalam kategori *High IC Intensive Industry* berdasarkan *Global Industry Classification Standard (GICS)*. Dengan sampel perusahaan yang sejenis diharapkan mempunyai pola yang tidak jauh berbeda sehingga hasil penelitian akan lebih akurat.

Tabel 1

Penentuan Jumlah Sampel

Penentuan Jumlah Sampel Keterangan	Jumlah
Perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011	43
Perusahaan yang tidak masuk dalam kriteria sampel:	
1. Tidak mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten	(11)
2. mengalami kerugian pada tahun pelaporan	(6)
Sampel yang digunakan	26
Penggabungan data selama tiga tahun	78

Sumber: www.idx.co.id, 2014

Jumlah perusahaan real estate dan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan telah mempublikasikan *annual report* selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2010-2012 yaitu sebanyak sebanyak 26 perusahaan, dengan demikian selama 3 tahun diperoleh data sebanyak $26 \times 3 = 78$ data pengamatan.

Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu diuraikan gambaran sebaran nilai dari masing-masing variabel. Selanjutnya deskripsi dari masing-masing variabel dijelaskan berikut ini.

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HCE	1,07	20,19	5,99	4,33
CEE	0,01	0,39	0,16	0,08
SCE	0,06	0,95	0,76	0,15
ROE	0,01	0,33	0,11	0,08
EPS	1,67	1097,00	104,12	182,14
RETURN	-0,65	3,53	0,45	0,78

Sumber: Data sekunder diolah dengan spss, 2014

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Salah satu ukuran modal intelektual yang diukur dengan VAIC yaitu *Human Capital Efficiency (HCE)*. Berdasarkan tabel 4.3, nilai rata-rata HCE dari perusahaan sampel selama tahun 2010 hingga 2012 diperoleh sebesar 5,99. Hal ini berarti bahwa selisih antara penjualan/pendapatan (OUT) dan beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan (IN) terhadap gaji dan tunjangan karyawan (HC) yang cukup besar yaitu mencapai 5,9851 kali. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan memiliki nilai tambah (*Value Added*) yang cukup besar dibandingkan dengan *Human Capital (HC)* nya. Nilai HCE terkecil adalah sebesar 1,07 dan nilai HCE tertinggi adalah 20,19.

Ukuran modal intelektual lain yaitu *Capital Employed Efficiency (CEE)*. Nilai rata-rata CEE dari perusahaan sampel selama tahun 2010 hingga 2012 diperoleh sebesar 0,16. Hal ini berarti menggambarkan bahwa nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dengan modal yang digunakan oleh perusahaan mampu mencapai 0,16 kali. Nilai CEE terkecil adalah sebesar 0,01 dan nilai CEE tertinggi adalah 0,39.

Ukuran modal intelektual lain yaitu *Structural Capital Efficiency (SCE)*. Nilai rata-rata SCE dari perusahaan sampel selama tahun 2010 hingga 2012 diperoleh sebesar 0,76. Hal ini berarti

bahwa modal struktural yang dikeluarkan oleh perusahaan sampel relatif besar yaitu sekitar 76%. Nilai SCE terkecil adalah sebesar 0,06 dan nilai SCE tertinggi adalah 0,95.

Perbandingan HCE (5,99; st.dev = 4,33), CEE (0,16; st.dev = 0,08), dan SCE (0,76; st.dev = 0,15), menunjukkan bahwa selama tahun 2010-2012, sampel perusahaan pada umumnya lebih efektif dalam menghasilkan nilai perusahaan dari modal manusia dan modal struktural, namun bukan dari modal yang digunakan.

Ukuran kinerja keuangan perusahaan diukur dengan menggunakan 2 proksi yaitu *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS). Ukuran kinerja yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dari sampel penelitian selama tahun 2010–2012 diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,11 atau perusahaan sampel mampu memperoleh laba dari total penjualan dan modal saham perusahaan 11%. Nilai ROE terkecil adalah sebesar 0,01 dan nilai ROE terbesar adalah sebesar 0,33.

Ukuran kinerja yang terakhir *Earning Per Share* (EPS) dari sampel penelitian selama tahun 2010–2012 diperoleh nilai rata-rata sebesar 104,12 atau perusahaan sampel mampu memperoleh laba bersih sebesar Rp. 104,12 dari setiap saham yang beredar. Nilai EPS terkecil adalah sebesar 1,67 dan nilai EPS terbesar adalah sebesar 1097,00.

Return saham dari sampel penelitian selama tahun 2010-2012 diperoleh rata-rata sebesar 0,45. Nilai *return* saham terkecil sebesar -0,65 dan nilai *return* saham tertinggi sebesar 3,53.

Berdasarkan hasil perhitungan pada Tabel 4.3 dapat dilihat bahwa variabel independen yaitu HCE, CEE, dan SCE mempunyai nilai standar deviasi masing-masing sebesar 4,33; 0,08; dan 0,15 lebih kecil dari nilai rata-ratanya yaitu masing-masing sebesar 5,99; 0,16; 0,76. Hasil tersebut menunjukkan hasil yang baik, karena standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Begitu pula dengan variabel *intervening* yaitu ROE yang mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,08 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,11. Sedangkan variabel *intervening* yang lain yaitu EPS mempunyai nilai standar deviasi sebesar 182,14 lebih besar dari nilai rata-ratanya sebesar 104,12. Hasil tersebut menunjukkan adanya penyimpangan dari data lebih besar dari nilai rata-ratanya. Begitu pula dengan variabel dependen yaitu *return* saham yang mempunyai nilai standar deviasi sebesar 0,78 dan nilai rata-ratanya sebesar 0,45.

Pengujian Hipotesis

Signifikansi parameter yang diestimasi memberikan informasi yang sangat berguna mengenai hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dasar yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah nilai yang terdapat pada output *result for inner weight*.

Dalam PLS pengujian secara statistik setiap hubungan yang dihipotesiskan dilakukan dengan menggunakan simulasi, sehingga perlu dilakukan metode bootstrapping terhadap sampel. Pengujian dengan bootstrapping dimaksudkan untuk meminimalkan masalah ketidaknormalan data penelitian. Hasil pengujian dengan bootstrapping dari analisis PLS adalah sebagai berikut.

Tabel 4
Hasil PLS

	Original Sample Estimate	T-Statistic
HCE -> ROE	0,36	4,77
CEE -> ROE	0,75	16,88
SCE -> ROE	0,04	0,37
HCE -> EPS	0,50	2,82
CEE -> EPS	0,22	3,05
SCE -> EPS	-0,07	0,68
HCE -> RETURN	-0,04	0,19
CEE -> RETURN	-0,45	2,05
SCE -> RETURN	-0,03	0,18
ROE -> RETURN	0,78	2,35
EPS -> RETURN	-0,12	0,85

Sumber: Data sekunder diolah, 2014

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return On Equity* (ROE)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hubungan variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) dengan variabel *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,36 dengan nilai t sebesar 4,77. Nilai t tersebut lebih besar dari pada t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE) yang berarti hipotesis 1a diterima.

Selanjutnya, hubungan variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) dengan variabel *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,48 dengan nilai t sebesar 16,88. Nilai t tersebut lebih besar dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE) yang berarti hipotesis 1b diterima.

Terakhir, hubungan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan variabel *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,04 dengan nilai t sebesar 0,37. Nilai t tersebut lebih kecil dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap *Return On Equity* (ROE). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *Return On Equity* (ROE) yang berarti hipotesis 1c ditolak.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Earning Per Share* (EPS)

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hubungan variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) dengan variabel *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,50 dengan nilai t sebesar 2,82. Nilai t tersebut lebih besar dari pada t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif dan terhadap *Earning Per Share* (EPS) yang berarti hipotesis 2a diterima.

Selanjutnya, hubungan variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) dengan variabel *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,22 dengan nilai t sebesar 3,05. Nilai t tersebut lebih besar dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif dan terhadap *Earning Per Share* (EPS) yang berarti hipotesis 2b diterima.

Terakhir, hubungan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan variabel *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,07 dengan nilai t sebesar 0,69. Nilai t tersebut lebih kecil dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Earning Per Share* (EPS). Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif dan terhadap *Earning Per Share* (EPS) yang berarti hipotesis 2c ditolak.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *return saham*

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan bahwa hubungan variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) dengan variabel *return saham* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,04 dengan nilai t sebesar 0,19. Nilai t tersebut lebih kecil dari pada t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) memiliki hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return saham*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh positif terhadap *return saham* yang berarti hipotesis 3a ditolak.

Selanjutnya, hubungan variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) dengan variabel *return saham* menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,45 dengan nilai t sebesar 2,05. Nilai t tersebut lebih besar dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *return saham*. Hasil tersebut tidak sesuai dengan

hipotesis yang menyatakan bahwa *Capital Employed Efficiency* (CEE) berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 3b ditolak.

Terakhir, hubungan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan variabel *return* saham menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar -0,03 dengan nilai t sebesar 0,81. Nilai t tersebut lebih kecil dari t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki hubungan yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti hipotesis 3c ditolak.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return Saham* Melalui *Return On Equity* (ROE)

Pengujian hipotesis ini untuk pengujian pengaruh tidak langsung variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE), variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE) dan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE). Pengujian tersebut dilakukan dengan perhitungan rumus Sobel.

Besarnya nilai koefisien, nilai *standard error*, dan nilai t tidak langsung *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE), variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE) dan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Return On Equity* (ROE) adalah sebagai berikut.

Tabel 5
Hasil Perhitungan Nilai Koefisien, Nilai *Standard Error*, dan Nilai t

	P	S	t
HCE -> ROE -> Return	0,28	0,14	2,07
CEE -> ROE -> Return	0,59	0,25	2,33
SCE -> ROE -> Return	0,03	-	-

Sumber: Data sekunder diolah dengan metode sobel, 2014

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa hubungan tidak langsung variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) dengan variabel *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,28 dan nilai t sebesar 2,07. Nilai t tersebut lebih besar dari pada t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa hubungan tidak langsung *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) dapat diterima. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *return* saham yang berarti hipotesis 4a diterima.

Selanjutnya, hubungan tidak langsung variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) dengan variabel *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,59 dan nilai t sebesar 2,33. Nilai t tersebut lebih besar dari pada t tabel (1,96). Hal ini berarti bahwa hubungan tidak langsung *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) dapat diterima. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Capital Employed Efficiency* (CEE) dan *return* saham yang berarti hipotesis 4b diterima.

Terakhir, hubungan tidak langsung variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan variabel *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) menunjukkan nilai koefisien jalur sebesar 0,03. Oleh karena hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *Return On Equity* (ROE) yang ditunjukkan pada tabel 4.8 memiliki nilai t sebesar 0,37 yang menunjukkan bahwa nilai t tersebut kurang dari nilai t tabel (1,96), maka dengan demikian hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *Return On Equity* (ROE) tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa hubungan tidak langsung *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *return* saham melalui *Return On Equity* (ROE) juga tidak signifikan. Dengan demikian hasil tersebut sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) memediasi hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dan *return* saham yang berarti hipotesis 4c ditolak.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return Saham* Melalui *Earning Per Share* (EPS)

Besarnya nilai koefisien tidak langsung *Human Capital Efficiency* (HCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Earning Per Share* (EPS), variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Earning Per Share* (EPS) dan variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap variabel *return* saham melalui variabel *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut.

Tabel 6
Hasil Perhitungan Nilai Koefisien H₅

HCE -> EPS -> Return	CEE -> EPS -> Return	SCE -> EPS -> Return
$P = 0,50 \times (-0,12)$ $= -0,06$	$P = 0,22 \times (-0,12)$ $= -0,03$	$P = (-0,07) \times (-0,12)$ $= 0,01$

Sumber: Data sekunder diolah dengan metode sobel, 2014

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan bahwa hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai t sebesar 0,68 dan hubungan *Earning Per Share* (EPS) dengan *return* saham memiliki nilai t sebesar 0,85. Kedua hubungan tersebut menunjukkan nilai t yang kurang dari nilai t tabel (1,69). Hal ini menunjukkan bahwa kedua hubungan tersebut tidak signifikan. Oleh karena hubungan *Earning Per Share* (EPS) dengan *return* saham tidak signifikan, maka hubungan tidak langsung *Human Capital Efficiency* (HCE) dengan *return* saham melalui (EPS) yang memiliki nilai koefisien sebesar -0,06 dan hubungan tidak langsung *Capital Employed Efficiency* (CEE) dengan *return* saham melalui *Earning Per Share* (EPS) yang memiliki nilai koefisien sebesar 0,03 juga tidak signifikan. Dengan demikian, Dengan demikian hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memediasi hubungan *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *return* saham, dan hubungan *Capital Employed Efficiency* (CEE) dan *return* saham yang berarti hipotesis 5a dan 5b ditolak.

Begitu pula dengan hubungan tidak langsung *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap *return* saham melalui (EPS), Oleh karena hubungan *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *Earning Per Share* (EPS) tidak signifikan dan hubungan *Earning Per Share* (EPS) dengan *return* saham juga tidak signifikan, maka hubungan tidak langsung *Structural Capital Efficiency* (SCE) dengan *return* saham melalui EPS yang memiliki nilai koefisien 0,01 juga tidak signifikan. Dengan demikian Dengan demikian hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) memediasi hubungan *Human Capital Efficiency* (HCE) dan *return* saham yang berarti hipotesis 5c ditolak.

Tabel 7
Ringkasan Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	Kesimpulan
H1	a. <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) berpengaruh positif terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE)	Diterima
	b. <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) berpengaruh positif terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE)	Diterima
	c. <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) berpengaruh positif terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE)	Ditolak
H2	a. <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) berpengaruh positif terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Diterima
	b. <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) berpengaruh positif terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Diterima
	c. <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) berpengaruh positif terhadap <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Ditolak
H3	a. <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
	b. <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Ditolak

	c. <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	Ditolak
H4	a. <i>Return On Equity</i> (ROE) memediasi hubungan <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) dengan <i>return</i> saham	Diterima
	b. <i>Return On Equity</i> (ROE) memediasi hubungan <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) dengan <i>return</i> saham	Diterima
	c. <i>Return On Equity</i> (ROE) memediasi hubungan <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) dengan <i>return</i> saham	Ditolak
H5	a. <i>Earning Per Share</i> (EPS) memediasi hubungan <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE) dengan <i>return</i> saham	Ditolak
	b. <i>Earning Per Share</i> (EPS) memediasi hubungan <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE) dengan <i>return</i> saham	Ditolak
	c. <i>Earning Per Share</i> (EPS) memediasi hubungan <i>Structural Capital Efficiency</i> (SCE) dengan <i>return</i> saham	Ditolak

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hanya HCE dan CEE yang berpengaruh positif terhadap ROE dan EPS. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan real estate dan properti mampu mengelola *human capital* dan *capital employed* dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mempertahankan dan meningkatkan pengelolannya terhadap kedua modal tersebut, serta segera memperbaiki pengelolannya terhadap *structural modal*-nya agar kinerja keuangan perusahaan semakin baik.

Penelitian ini juga menemukan bahwa CEE berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini bertentangan dengan *resources based theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya intelektual yang baik dapat mencapai keunggulan kompetitif dan nilai tambah. Adanya pertentangan tersebut, mungkin disebabkan oleh belum adanya standar dalam pengukuran modal intelektual yang menyebabkan pasar belum mampu melakukan penilaian yang tepat atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan.

Selain itu, penelitian ini juga menemukan bahwa HCE dan CEE berpengaruh positif terhadap *return* saham melalui ROE. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola *human capital* dan *capital employed* dapat meningkatkan ROE, sehingga investor tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut meningkat. Peningkatan tersebut akan berdampak pada *return* saham yang diperoleh oleh investor. Namun, hal ini tidak selaras dengan pengaruh HCE dan CEE terhadap *return* saham melalui EPS. Meskipun perusahaan dapat meningkatkan EPS, namun peningkatan EPS tersebut masih dinilai kurang menguntungkan bagi investor, sehingga EPS tidak mampu mempengaruhi permintaan atas saham perusahaan yang berdampak pada penurunan *return* saham. Dengan demikian, perusahaan sebaiknya meningkatkan EPS dan tetap mempertahankan ROE serta memperbaiki pengelolaan dapat meningkatkan laba. *structural capital*-nya menjadi lebih baik, sehingga menghasilkan *value added* yang dapat meningkatkan laba, serta kepercayaan *stakeholder* yang mampu meningkatkan kinerja keuangan serta *return* saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. *Pertama*, Jumlah sampel yang relatif kecil hanya mengambil sampel selama tiga tahun dan hanya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), menjadikan pengujian menjadi kurang kuat. *Kedua*, penelitian ini hanya menunjukkan pengaruh *Intellectual Capital* yang diwakili oleh HCE, CEE dan SCE terhadap *return* saham perusahaan tahun tersebut, sehingga tidak memperlihatkan pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *return* saham perusahaan masa depan. *Ketiga*, pemilihan indikator atau proksi dari kinerja keuangan perusahaan diukur dengan 2 indikator saja, yaitu ROE dan EPS.

Atas dasar keterbatasan tersebut, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar menggunakan sampel yang lebih besar dengan mengambil sampel lebih dari tiga tahun dan dapat meneliti pada sampel seluruh perusahaan real estate dan properti di Indonesia sehingga dapat dievaluasi kinerja modal intelektual secara keseluruhan. *Kedua*, penelitian serupa selanjutnya dapat menambahkan jumlah sampel, sehingga pengaruh *Intellectual Capital* (IC) tidak hanya dapat dinilai pada kinerja perusahaan tahun yang bersangkutan, tapi juga pada kinerja perusahaan masa depan. *Ketiga*, menggunakan ukuran fundamental lainnya untuk mengukur kinerja perusahaan.

REFERENSI

- Artinah, Budi dan A. Muslih. 2011. "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Capital Gain (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Spread*, Vol. 1, No. 1, h. 9-22.
- Bontis, N., William C. C. Keow, dan Stanley Richardson. 2000. "Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries,". *Journal of Intellectual Capital*, Vol.1, No.1, h. 85-100.
- Firer, S., and S. Mitchell Williams. 2003. "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance". *Journal of Intellectual Capital* Vol. 4 No. 3 h.348-360.
- Ghozali, Imam. 2006. *Structural Equation Modelling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Imaningati. 2007. "Pengaruh Intellectual Capital pada Nilai Pasar Perusahaan dan Kinerja Perusahaan". *Thesis*, Semarang: Program Studi Magister Akuntansi Program Pascasarjana Universitas Diponegoro.
- Indriantoro, N. dan B. Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Pulic, A. 1998. *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. available at: www.vaic-on.net (Diakses Desember 2013)
- Purnomosidhi, Bambang. Januari 2006. "Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 9, No. 1, Hal. 1-20.
- Ross, S. A., R. W. Westerfield, dan B. D. Jordan. 2003. *Fundamentals of Corporate Finance, Sixth Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. " Modal Intelektual: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (Sebuah Library Research)". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol.5, No.1, h. 31-51.
- Sharabati, A. A. A., S. N. Jawad dan N. Bontis . 2010. "Intellectual Capital and Business Performance in The Pharmaceutical Sector of Jordan". *Management Decision*, Vol. 48, No. 1, h. 105-131.
- Suhardjanto, Djoko dan Mari Wardhani. 2010. "Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 14, No.1, h. 71-85.
- Tarigan, Timotius. 2011. "Analisis Pengaruh Intellectual Capital terhadap Kinerja Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010". *Skripsi*, Semarang : Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Ulum, Ihyaul. 2008. "Intellectual Capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, h. 77-84.
- Wijayanti, Puput. 2013. "Pengaruh Intellectual capital terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2009-2011". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, Vol. 1, No. 2 h. n.p, jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/viewFile/323/270. Diakses November 2013.



Woodcock, J., dan H. R. Whiting. 2009. "Intellectual Capital Disclosure by Australian Companies". *Paper accepted AFAANZ Conference, Adelaide, Australia. Juli 2009.*

finance.yahoo.com

www.idx.co.id

www.investorword.com