

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN FIRM VALUE SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2020)

Fikriatul Labiba

fikriatul9@gmail.com

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Ika Wahyuni

ika_wahyuni@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

Triska Dewi Pramitasari

triska_dewi@unars.ac.id

Universitas Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

The development of the business world today is progressing very rapidly and competition is so tight, in order to compete competitively, companies need to have strengths that include knowledge, experience, skills, reputation and also technological capabilities. The purpose of this study was to analyze and test the effect of intellectual capital on stock returns in the company through firm value. This research is an explanatory research. The population in this study is the Property and Real Estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2017-2020 period. The sampling technique was determined by purposive sampling. Data analysis and hypothesis testing in this study used the Structural Equation Model - Partial Least Square (PLS-SEM).

The results of the direct influence hypothesis test using the Smart PLS 3.0 application, show that Intellectual capital has a significant positive effect on Firm value, Intellectual capital has a positive but not significant effect on stock returns, Firm value has a significant positive effect on stock returns. The results of the indirect effect hypothesis test show that the Intellectual capital variable on stock returns through Firm value has a significant positive effect.

Keywords: *Intellectual capital, Firm value, Stock return*

I. PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan atau organisasi tidak terlepas dari tujuannya untuk mendapatkan laba yang optimal agar kelangsungan hidup perusahaan dapat berjalan dengan baik serta dapat berkembang dan tetap eksis dalam menjalankan kegiatan perusahaan sesuai dengan perkembangan zaman yang demikian pesat. Pesatnya globalisasi saat ini, perusahaan dituntut agar mampu bersaing dan bertahan dengan perusahaan pesaingnya agar dapat mengambil tindakan dan kebijakan yang tepat dalam segala kegiatannya

secara efektif dan efisien. *Intellectual capital* merupakan kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan dibalik penciptaan nilai perusahaan yang mencakup pengetahuan, pengalaman, keterampilan, reputasi, dan juga kemampuan teknologi. *Intellectual capital* telah menjadi fokus perhatian dalam berbagai bidang, baik manajemen, teknologi informasi, sosiologi maupun akuntansi. *Intellectual capital* dapat digolongkan menjadi tiga komponen, pertama *capital employed* yaitu modal yang digunakan perusahaan

untuk mendanai operasi, *human capital* yaitu usaha mengembangkan dan mengelola sumber daya manusia, dan terakhir *structural capital* yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dalam proses rutinitas bisnis serta mendukung upaya karyawan untuk menciptakan kinerja yang maksimal.

Firm value (nilai perusahaan) merupakan indikator yang perlu diperhatikan oleh perusahaan dan investor. Berbagai upaya perlu dilakukan perusahaan untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan agar bisa menarik minat masyarakat maupun investor yang ingin menaruh sahamnya pada perusahaan tersebut. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Brealey *et al* (2007) dalam Indrarini (2019:3) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan”.

Pengambilan keputusan investasi tidak terlepas dari pertimbangan keuntungan (*return*) dan risiko (*risk*). Tentunya tujuan investor dalam berinvestasi adalah ingin memperoleh *return* yang maksimal, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* saham adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*. Berubahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham

yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat *return* yang diperoleh investor. Jogiyanto (2013:351) menyatakan “Para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain.”

Bursa Efek Indonesia memiliki sembilan sektor, salah satunya adalah Sektor *Property* dan *Real Estate*. Produk yang dihasilkan dari industri *Property* dan *Real Estate* berupa *apartement*, rumah toko (ruko), gedung perkantoran, perumahan, rumah kantor (rukan), serta pusat-pusat perbelanjaan. Perkembangan bisnis *Property* dan *Real Estate* cukup pesat dan dalam jangka waktu yang cukup lama sempat merajai bisnis di Indonesia. Bisnis *Property* dan *Real Estate* sering dipandang sebagai salah satu sektor bisnis yang mampu memberikan keuntungan jangka panjang sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada sektor bisnis *Property* dan *Real Estate*. Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* ini kemudian menjadi salah satu sektor yang cukup penting dikarenakan volatilitasnya yang tinggi dan merupakan salah satu indikator pengukur untuk perkembangan ekonomi suatu negara. Perkembangan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang relatif naik dari tahun ke tahun membuat sektor ini menjadi pilihan investasi yang cukup menarik bagi investor.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan keputusan pengelolaan keuangan dan aset keuangan. Fahmi (2015:2) mengemukakan bahwa "Manajemen keuangan merupakan penggabungan dari ilmu dan seni yang membahas, mengkaji dan menganalisis tentang bagaimana seorang manajer keuangan dengan mempergunakan seluruh sumberdaya perusahaan untuk mencari dana, mengelola dana dan membagi dana dengan tujuan memberikan *profit* atau kemakmuran bagi para pemegang saham dan *sustainability* (keberlanjutan) usaha bagi perusahaan".

Manajemen keuangan memiliki fungsi yang sangat penting terhadap manajemen perusahaan. Arraniri (2014:2) menyatakan bahwa "Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan". Selain memiliki fungsi manajemen keuangan juga memiliki beberapa tujuan. Tujuan utama manajemen keuangan yaitu untuk memaksimalkan nilai yang dimiliki perusahaan atau memberikan nilai tambah terhadap aset yang dimiliki oleh para pemegang saham. Mulyawan (2015:34) mengemukakan bahwa "Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan *profit* atau keuntungan, dan meminimalkan biaya (*expend* atau *cost*) untuk mendapatkan pengambilan keputusan yang maksimum dalam menjalankan perusahaan ke arah perkembangan dan perusahaan yang berjalan".

Intellectual Capital

Intellectual capital (modal intelektual) merupakan sumber daya kunci bagi perusahaan untuk menciptakan *value added* perusahaan dan nantinya akan tercapai keunggulan kompetitif perusahaan sebab perusahaan yang memiliki keunggulan kompetitif akan mampu bersaing dan bertahan di lingkungan bisnis. Wijayani (2017:99) berpendapat bahwa "*Intellectual capital* (IC) merupakan aset yang tidak terlihat dan merupakan gabungan dari faktor manusia, proses dan pelanggan yang memberikan keunggulan kompetitif bagi perusahaan". Menurut Sangkala (2006:7) "Pengertian modal intelektual tidak hanya terkait dengan materi intelektual yang terdapat dalam diri karyawan perusahaan seperti pendidikan dan pengalaman. Modal intelektual juga terkait dengan materi atau aset perusahaan yang berbasis pengetahuan, atau hasil dari proses pentransformasian pengetahuan yang dapat berwujud aset intelektual perusahaan."

Pada umumnya *intellectual capital* dikelompokkan menjadi tiga komponen, yaitu *human capital* (VAHU), *structural capital* (STVA) dan *physical capital* (VACA). *Human capital* (VAHU) meliputi pengetahuan, keahlian, kompetensi dan motivasi yang dimiliki karyawan, *structural capital* (STVA) mencakup budaya perusahaan, komputer *software*, dan teknologi informasi, sedangkan *physical capital* (VACA) meliputi loyalitas konsumen, pelayanan jasa terhadap konsumen, dan hubungan baik dengan pemasok. Perpaduan dari

ketiga *value added* tersebut disimbolkan dengan nama *value added intellectual coefficient* (VAIC). Berikut rumus untuk mengukur *intellectual capital* menurut Sanjaya (2013) dalam Wijayani (2017:103) :

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

Firm Value (nilai perusahaan)

Nilai perusahaan (*firm value*) sangat penting dalam mengukur kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi para calon investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap perusahaan akan meningkat. Menurut Harmono (2014:25) "Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan." Husnan dan Pudjiastuti (2006:6) mendefinisikan bahwa "Nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual". Semakin baik nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan.

Pada penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan rasio pasar untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio

ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Harmono (2014:25) mengemukakan bahwa *Price to Book Value* (PBV) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Return Saham

Bagi para investor *return* merupakan salah satu parameter untuk menilai seberapa besar keuntungan suatu saham. *Return* saham menunjukkan kemakmuran investor apabila tingkat keuntungan dan harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka investor lebih tertarik dan percaya mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola dana investor yang pada akhirnya berdampak pada tingkat pengembalian investor terlebih saat kondisi inflasi tidak stabil. Menurut Hartono (2010:198) "*Return* saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, dimana hasilnya berupa *yield* dan *capital gain (loss)*".

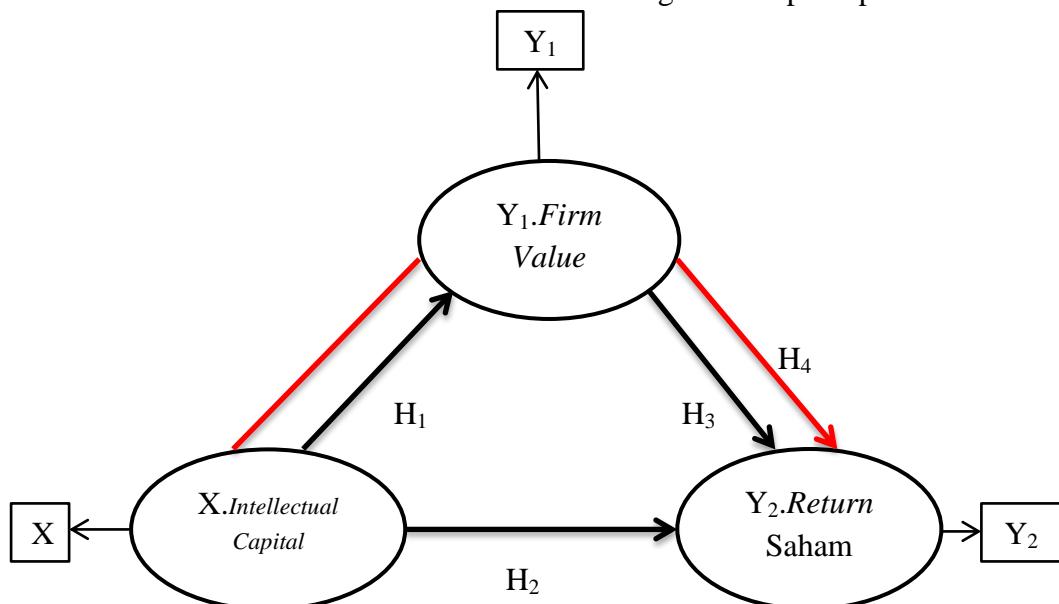
Menurut Tandelilin (2010:102) "*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya". Singkatnya *return* saham adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada

suatu investasi. *return* saham diukur menggunakan *capital gain* atau *capital loss* mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya. Oleh sebab itu, Jogiyanto (2013:351) berpendapat bahwa *return* saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$Ri = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$$

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti. Berikut ini merupakan kerangka konseptual penelitian:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual penelitian tersebut, maka dapat disusun:

- H₁: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *Firm value*.
- H₂: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *Return saham*.
- H₃: *Firm value* berpengaruh signifikan terhadap *Return saham*.
- H₄: *Intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *Return saham* melalui *Firm value*.

III. METODE PENELITIAN

Sugiyono (2016:2) menyatakan bahwa "Metode penelitian

merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan dan dibuktikan suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah". Dalam metode penelitian terdapat gambaran rancangan penelitian mulai dari awal hingga akhir. Menurut Arikunto (2010:106) "Rancangan penelitian merupakan rancangan keseluruhan perencanaan dari suatu penelitian yang akan dilaksanakan dan akan dijadikan pedoman dalam melakukan penelitian".

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Menurut Hermawan (2019:16) “Penelitian kuantitatif (*quantitative research*) adalah suatu metode penelitian yang bersifat induktif, objektif dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka-angka (*score, nilai*) atau pernyataan-pernyataan yang dinilai dan dianalisis dengan analisis statistik”. Rancangan penelitian ini dimulai dari *start*, kemudian dilanjutkan dengan observasi. Langkah selanjutnya yaitu mengkaji ketiga variabel, dilanjutkan dengan mengumpulkan data laporan keuangan yang dipublikasi di Bursa Efek Indonesia. Setelah data terkumpul kemudian data tersebut diolah atau di analisis menggunakan program *Smart PLS 3.0*. sehingga dapat ditarik kesimpulan dan saran untuk memperjelas penelitian yang sedang dilakukan.

Tempat dan Waktu Penelitian

Lokasi dalam penelitian ini dilakukan pada perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2020 dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* melalui website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan selama 3 bulan sejak bulan Februari hingga bulan April tahun 2022.

Populasi dan Sampel

Menurut Sugiyono (2016:80) “Populasi adalah wilayah generasi

yang terdiri atas obyek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2020 yang berjumlah sebanyak 80 perusahaan.

Sugiyono (2016:81) menyatakan bahwa “Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut”. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik *Purposive Sampling*. Sugiyono (2016:85) mengemukakan bahwa “*Purposive Sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu”. Beberapa pertimbangan yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak dilisting pada periode 2017-2020.
- b. Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang tidak menerbitkan data laporan keuangan lengkap yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian tahun 2017-2020.
- c. Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang mempunyai aset kurang dari 1 triliun atau lebih dari 20 triliun.
- d. Perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang mengalami rugi selama tahun 2017-2020.

Tabel 1
Jumlah Perusahaan yang Memenuhi Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan Sub Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan tidak dilisting pada periode 2017-2020.	80
2	Perusahaan Sub Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak menerbitkan data laporan keuangan lengkap yang berakhir pada 31 Desember selama periode penelitian tahun 2017-2020.	31
3	Perusahaan Sub Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang mempunyai aset kurang dari 1 triliun atau lebih dari 20 triliun.	25
4	Perusahaan Sub Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang mengalami rugi selama tahun 2017-2020.	15
5	Sampel yang digunakan dalam penelitian.	9

Sumber: www.idx.co.id.

Tabel 2
Daftar Perusahaan Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DILD	PT Intiland Development, Tbk.
2	DMAS	PT Puradelta Lestari, Tbk.
3	DUTI	PT Duta Pertiwi, Tbk.
4	EMDE	PT Megapolitan Development, Tbk.
5	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka, Tbk.
6	MKPI	PT Metropolitan Kentjana, Tbk.
7	PPRO	PT Pembangunan Perumahan Properti, Tbk.
8	RDTX	PT Roda Vivatex, Tbk.
9	SMDM	PT Suryamas Dutamakmur, Tbk.

Sumber: www.idx.co.id.

Identifikasi Variabel

Identifikasi variabel adalah langkah penelitian yang digunakan oleh peneliti dengan cara menentukan variabel-variabel yang akan digunakan dalam sebuah penelitian misalnya seperti variabel bebas, variabel intervening dan variabel terikat. Adapun variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Sugiyono (2016:39) mengemukakan bahwa "Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat". Variabel bebas juga biasa disebut dengan variabel *independent*. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Intellectual capital* (X).

Variabel Mediasi (*Intervening Variable*)

Kadir (2014) dalam Ismail (2018:69) menjelaskan bahwa "Variabel intervening disebut sebagai variabel antara dimana variabel ini dipengaruhi oleh variabel bebas kemudian dia mempengaruhi variabel tak bebas". Dengan kata lain variabel intervening adalah variabel yang memiliki hubungan tidak langsung antara variabel *independent* dengan variabel *dependent* posisi variabel intervening yaitu berada diantara variabel *independent* dan *dependent* sehingga membuat variabel *dependent* tidak langsung terpengaruh oleh variabel *independent*. Variabel intervening dalam penelitian ini yaitu *Firm value* (Y_1)

Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Sugiyono (2016:39) menyatakan bahwa "Variabel *dependent* (terikat) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel *independent* (bebas)". Secara umum variabel terikat dapat diartikan sebagai variabel yang sudah mendapatkan perlakuan dari variabel bebas bisa dikatakan variabel terikat posisinya sebagai hasil akhir dari percobaan. Variabel terikat juga memiliki istilah lain seperti variabel respon, variabel terukur dan lainnya. Variabel terikat yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah *Return saham* (Y_2).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah sebuah metode yang

dilakukan oleh seorang peneliti untuk dapat mengumpulkan data dan informasi yang nantinya akan berguna sebagai fakta pendukung dalam memaparkan penelitiannya, dari data yang terkumpul nantinya akan dilakukan pengujian sebagai hasil dari penelitian tersebut. Teknik ini dilakukan dengan mengumpulkan, mempelajari dan menganalisis laporan keuangan perusahaan.

Observasi

Sugiyono (2016:145) mengemukakan bahwa "Observasi merupakan teknik pengumpulan data mempunyai ciri yang spesifik bila dibandingkan dengan teknik lain, yaitu wawancara dan kuesioner". Menurut Sudjana (2011:53) "Observasi atau pengamatan sebagai alat penilaian banyak digunakan untuk mengukur tingkah laku individu ataupun proses terjadinya suatu kegiatan yang dapat diamati, baik dalam situasi yang sebenarnya maupun dalam situasi buatan". Teknik ini merupakan langkah awal untuk mengamati perusahaan yang diteliti dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI) diakses melalui www.idx.co.id pada Tahun 2022.

Studi Pustaka

Sugiyono (2016:291) mengemukakan bahwa "Studi kepustakaan berkaitan dengan kajian teoritis dan referensi lain melalui teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelitian terhadap buku-buku, literatur-literatur, catatan-catatan, dan laporan-laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan". Metode ini dapat

dilakukan dengan cara mengumpulkan data kemudian mengkaji literatur yang berkaitan dengan objek-objek yang akan diteliti dalam penelitian.

Dokumentasi

Arikunto (2010:274) mengemukakan bahwa “Studi dokumentasi merupakan metode pengumpulan data dengan cara mencari hal-hal atau variabel yang berupa catatan, transkip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen, rapat agenda, dan sebagainya”. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa *manual report*, data ini diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan Sub Sektor *Property* dan *Real Estate* yang diambil dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id pada Tahun 2022.

Metode Analisa Data

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Menurut Ghazali (2018:161) “Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak”. Uji normalitas dapat dilakukan sebelum data yang ingin diolah berdasarkan model penelitian tersebut diajukan. Sebuah data dikatakan layak apabila persamaan struktural tidak menjauhi nilai *mean* atau nilai tengah apabila data tersebut menjauhi nilai tengah maka akan terjadi penyimpangan sehingga data tersebut dapat diartikan tidak normal karena melanggar normalitas.

Uji normalitas dianalisis melalui program *Smart PLS* 3.0 untuk menguji nilai *Excess Kurtosis*

atau *Skewness*. Menurut Ghazali (2018:28) “Untuk mengetahui nilai *Excess Kurtosis* normal dengan alpha 0,01 tidak menjauhi nilai tengah antara -2,58 hingga 2,58”.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi adalah cara untuk mengetahui tingkat ketepatan paling baik dalam analisis regresi, dimana hal yang ditunjukkan oleh besarnya nilai koefisien antara 0 (nol) dan 1 (satu). Koefisien determinasi 0 (nol), artinya variabel bebas sama sekali tidak berpengaruh terhadap variabel terikat. Apabila koefisien determinasi semakin mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan bahwa variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.

Analisis Persamaan Struktural

Ghazali (2018:162) mengemukakan bahwa “Analisis persamaan struktural adalah nilai koefisien regresi dengan tujuan guna menguji korelasi antar variabel terikat dengan data variabel yang dikumpulkan”. *Inner model* dapat di analisis dengan menggunakan system *bootstrapping* melalui program *Smart PLS* 3.0 maka dapat ditemukan persamaan nilai koefisien regresi dengan menggunakan dua sistem *output* ialah *Path Coefficient* dan *Specific Indirect Effects*.

Uji Hipotesis Penelitian

Ghazali (2018:164) berpendapat bahwa “Uji hipotesis pada dasarnya dilakukan guna mengetahui pengaruh variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian apakah memiliki pengaruh secara signifikan atau tidak. Uji hipotesis dilakukan guna menunjukkan

seberapa dalam variabel yang dipengaruhi atau mempengaruhi". Signifikansi dalam uji hipotesis dapat melalui variabel mediasi maka disebut juga dengan pengaruh secara tidak langsung. Uji hipotesis melihat original sampel apakah mengatakan pengaruh secara positif atau secara negatif dan menggunakan nilai *P Value* sebesar 0,05 untuk mengetahui pengaruh secara signifikan antar variabel. Ketentuan uji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Original sampel secara positif maka dapat dikatakan pengaruh yang signifikan.
- b. Jika nilai *P Value* lebih besar dari 0,05 maka tidak dapat dikatakan pengaruh yang signifikan.
- c. Jika nilai *P Value* lebih kecil dari 0,05 maka dapat dikatakan pengaruh yang signifikan.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh variabel bebas

terhadap variabel terikat melalui variabel intervening. Variabel bebas dalam penelitian ini yaitu *Intellectual capital* terhadap variabel terikat yaitu *Return saham* dengan *Firm value* sebagai variabel intervening. Data yang digunakan dalam penelitian ini ialah data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id pada tahun 2022 berupa laporan tahunan perusahaan yang telah di audit pada tahun 2017-2020. Data deskriptif yang menampilkan data keuangan perlu diperhatikan sebagai informasi tambahan untuk memahami hasil-hasil dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing data penelitian tiap variabel berdistribusi normal atau tidak. Dikatakan tidak melanggar asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* atau *Skewness* berada dalam rentang $-2,58 < CR < 2,58$. Hasil Uji Asumsi Klasik Normalitas ditunjukkan pada Tabel 5 berikut ini:

Tabel 3

Uji Asumsi Klasik Normalitas

Indikator	Excess Kurtosis	Skewness	Keterangan
X	1,336	1,538	Normal
Y ₁	3,675	1,542	Normal
Y ₂	-0,610	0,924	Normal

Berdasarkan Tabel diatas, maka dapat diartikan bahwa sebaran data seluruh indikator tersebut berdistribusi normal.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menguji hubungan antara konstruk eksogen dan endogen yang telah dihipotesiskan. Uji ini dapat diketahui melalui nilai

R-Square untuk variabel *dependent*. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten *independent* tertentu terhadap variabel laten *dependent*. Hasil Uji *R-Square* menunjukkan bahwa :

- a. Variabel *Intellectual capital* (X) mempengaruhi *Firm value* (Y₁) sebesar 0,504 (50,4%) artinya memiliki pengaruh yang tinggi,

sedangkan sisanya 49,6% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

- b. Variabel *Intellectual capital* (X) mempengaruhi *Return* saham (Y_2) sebesar 0,432 (43,2%) artinya memiliki pengaruh cukup tinggi, sedangkan sisanya 56,8% dipengaruhi variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini.

Persamaan Struktural (*inner model*)

Hasil uji statistik selanjutnya dapat dijabarkan ke dalam persamaan linier *inner model* sebagai berikut :

$$Y_1 = a + b_1X + e \\ = a + 0,710X + e$$

$$Y_2 = a + b_2X + e \\ = a + 0,181X + e$$

$$Y_2 = a + b_3Y_1 + e \\ = a + 0,516 Y_1 + e$$

Hasil persamaan struktural dengan menggunakan variabel intervening sebagai berikut :

$$Y_2 = a + b_2X + b_3Y_1 + e \\ = a + 0,181X + 0,516 Y_1 + e$$

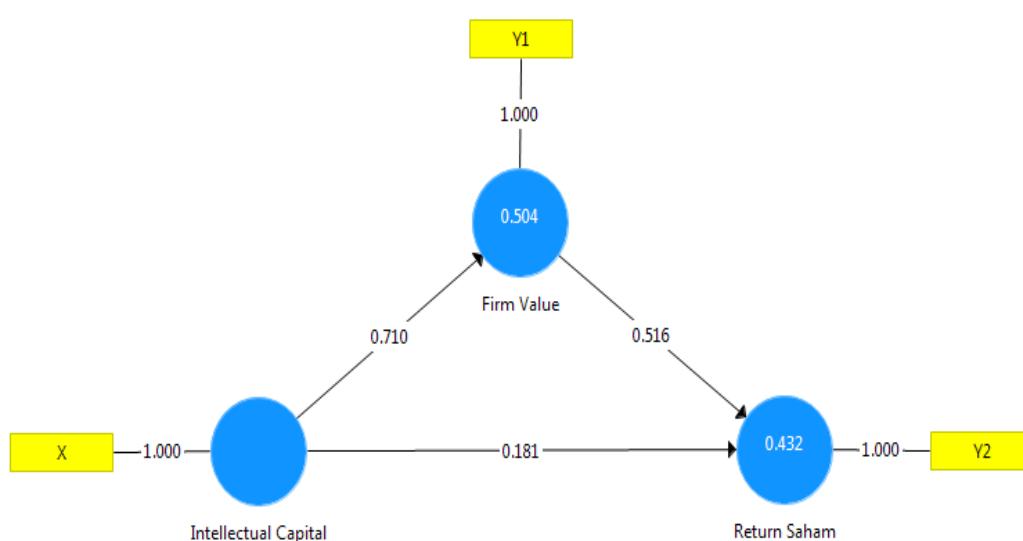
Persamaan linier tersebut menunjukkan arti dan dapat dijelaskan:

$b_1 (0,710)$: Koefisien regresi *Intellectual capital* (X) untuk uji pengaruh terhadap *Firm value* (Y_1), artinya kenaikan variabel *Intellectual capital* sebesar 1 (satu) satuan, maka *Firm value* meningkat sebesar 0,710 satuan.

$b_2 (0,181)$: Koefisien regresi *Intellectual capital* (X) untuk uji pengaruh terhadap *Return* saham (Y_2), artinya kenaikan variabel *Intellectual capital* sebesar 1 (satu) satuan, maka *Return* saham meningkat sebesar 0,181 satuan.

$b_3 (0,516)$: Koefisien regresi *Firm value* (Y_1) untuk uji pengaruh terhadap *Return* saham (Y_2), artinya kenaikan variabel *Firm value* sebesar 1 (satu) satuan, maka *Return* saham meningkat sebesar 0,516 satuan.

Uji Hipotesis Penelitian



Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural Dengan Aplikasi Smart PLS

Tabel 4
Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Langsung

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standart Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Value</i>
X. <i>Intellectual capital</i> → Y ₁ . <i>Firm value</i>	0,710	0,701	0,099	7,159	0,000
X. <i>Intellectual capital</i> → Y ₂ . <i>Return saham</i>	0,181	0,197	0,200	0,905	0,366
Y ₁ . <i>Firm value</i> → Y ₂ . <i>Return saham</i>	0,516	0,501	0,176	2,931	0,004

Berdasarkan Tabel diatas, hasil uji hipotesis penelitian pengaruh langsung disajikan sebagai berikut :

- 1) **Hipotesis 1.** *Intellectual capital* (X) berpengaruh signifikan terhadap *Firm value* (Y₁)
 Hasil uji hipotesis pertama dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,710) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,000 (<0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital* (X) berpengaruh signifikan positif terhadap *Firm value* (Y₁), dengan demikian **Hipotesis ke 1 diterima.**
- 2) **Hipotesis 2.** *Intellectual capital* (X) berpengaruh signifikan terhadap *Return saham* (Y₂)
 Hasil uji hipotesis kedua dengan mengacu pada nilai *original*

sample yaitu positif (0,181) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,366 (> 0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital* (X) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return saham* (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 2 ditolak.**

- 3) **Hipotesis 3.** *Firm value* (Y₁) berpengaruh signifikan terhadap *Return saham* (Y₂)
 Hasil uji hipotesis ketiga dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,516) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,004 (< 0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *Firm value* (Y₁) berpengaruh signifikan positif terhadap *Return saham* (Y₂), dengan demikian **Hipotesis ke 3 diterima.**

Tabel 5
Uji Hipotesis Penelitian Pengaruh Tidak Langsung

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample Mean (M)</i>	<i>Standart Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistics (O/STDEV)</i>	<i>P Values</i>
X. <i>Intellectual capital</i> → Y ₁ . <i>Firm value</i> → Y ₂ . <i>Return</i> saham	0,367	0,347	0,129	2,850	0,005

Berdasarkan tabel diatas maka hasil dari uji hipotesis pengaruh tidak langsung dapat dinyatakan bahwa :

Hipotesis 4. *Intellectual capital* (X) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham (Y₂) melalui *Firm value* (Y₁).

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,367) dengan nilai *P Value* yaitu 0,005 (<0,05), maka dapat disimpulkan bahwa *Intellectual capital* (X) terhadap *Return* saham (Y₂) melalui *Firm value* (Y₁) berpengaruh signifikan positif, dengan demikian **Hipotesis ke 4** diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Firm Value*

Hasil uji hipotesis pertama menyatakan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Firm value* dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,710) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,000 (<0,05). Berdasarkan pengujian dapat disimpulkan bahwa **H₁ diterima**, artinya jika *Intellectual capital* meningkat maka *Firm value* juga akan meningkat, begitupun sebaliknya jika *Intellectual capital* menurun maka *Firm value* juga akan menurun. *Human capital* merupakan salah satu komponen dari modal intelektual. *Human capital* berupa

pengetahuan, keahlian, dan kemampuan seseorang yang dapat digunakan dalam menghasilkan sebuah pelayanan yang baik. Pengetahuan, keahlian atau bahkan kemampuan yang dimiliki oleh seorang karyawan di sebuah perusahaan cukup berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan, dengan keahlian yang dimiliki oleh karyawan dapat membuat karyawan mampu mengelola sumber daya perusahaan dengan baik dan hal tersebut tentunya juga akan berpengaruh pada nilai perusahaan yang baik juga.

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis kedua menyatakan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return saham* dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,181) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,366 (>0,05) dengan demikian **H₂ ditolak**. Berdasarkan pengujian maka meningkatnya *Intellectual capital* tidak mempengaruhi *Return saham*, hal ini menyatakan bahwa pengelolaan *Intellectual capital* secara langsung masih belum mampu mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor setelah menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan

pemanfaatan *Intellectual capital* dalam suatu perusahaan baik itu *human capital*, *structural capital*, *relational capital* dan *capital employed* tidak memberi jaminan bahwa perusahaan akan memberi keuntungan bagi penanam modal.

Pengaruh Firm Value terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis ketiga menyatakan bahwa *Firm value* berpengaruh signifikan positif terhadap *Return saham* dengan nilai *original sample* yaitu positif (0,516) dan nilai *P Value* yaitu sebesar 0,004 (<0,05). Berdasarkan pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa **H₃ diterima**, maka meningkatnya *Firm value* juga dapat meningkatkan *Return saham*, begitupun sebaliknya jika *Firm value* menurun maka *Return saham* juga akan menurun. Banyak investor yang menjadikan nilai perusahaan sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modal pada suatu pasar modal. Nilai perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam pertumbuhan yang baik sehingga investor akan yakin untuk menanamkan modalnya karena investor akan berpendapat bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang baik akan dapat menghasilkan keuntungan bagi para investor.

Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham melalui Firm Value

Hasil uji hipotesis keempat dengan mengacu pada nilai *original sample* yaitu positif (0,367) dengan nilai *P Value* yaitu 0,005 (<0,05), menyatakan bahwa *Intellectual*

capital (X) terhadap *Return saham* (Y₂) melalui *Firm value* (Y₁) berpengaruh signifikan positif dengan demikian **H₄ diterima**. Pemanfaatan *Intellectual capital* yang maksimum pada sebuah perusahaan akan menghasilkan nilai yang maksimum juga, semakin baik perusahaan dalam pengelolaan *Intellectual capital* maka akan semakin tinggi pula nilai tambah yang tercipta, tingginya sebuah nilai perusahaan membuktikan bahwa perusahaan juga sedang dalam pertumbuhan yang baik. Maka dari itu *Intellectual capital* yang dikelola secara efisien akan meningkatkan nilai perusahaan dan nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan harga saham dan kemudian akan meningkatkan *Return* yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Intellectual capital* berpengaruh signifikan positif terhadap *Firm value*, (H₁ diterima);
2. *Intellectual capital* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Return saham*, (H₂ ditolak);
3. *Firm value* berpengaruh signifikan positif terhadap *Return saham*, (H₃ diterima);
Intellectual capital terhadap *Return saham* melalui *Firm value* berpengaruh signifikan positif, (H₄ diterima).

Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan yang telah diuraikan, maka dapat diberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Adapun saran-saran akan dituliskan sebagai berikut :

Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan terutama perusahaan *Property* dan *Real Estate* penelitian ini dapat menjadi petunjuk tentang pentingnya pengelolaan *Intellectual capital* dengan baik dalam sebuah perusahaan. Pemanfaatan *Intellectual capital* yang optimal dapat menghasilkan nilai tambah dalam bentuk inovasi. Jika perusahaan memiliki segudang inovasi maka perusahaan bisa memberikan kenyamanan dan kepuasan bagi para pelanggan, melalui pelanggan yang terpuaskan kemungkinan akan cukup berpengaruh dalam meningkatkan *Return* saham.

Bagi Universitas Abdurachman Saleh

Hasil penelitian ini bagi Universitas dapat menjadi dasar pengembangan kurikulum Manajemen Keuangan, yang selanjutnya dapat menambah pengetahuan dan informasi bagi sivitas akademika tentang pentingnya penggunaan variabel *Intellectual capital*, *Firm value* (nilai perusahaan) dan *Return* saham dalam peningkatan kinerja perusahaan.

Bagi Peneliti Lainnya

Hasil penelitian ini bagi peneliti lain hendaknya dapat

menjadi bahan masukan untuk mengembangkan model-model penelitian terbaru yang berkaitan atau berhubungan dengan *Intellectual capital*, *Firm value* atau *Return* saham dan hendaknya untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk mencari variabel lainnya yang dapat mempengaruhi *Return* saham atau variabel yang dapat dipengaruhi atau mempengaruhi variabel *Intellectual capital*. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menggunakan jenis perusahaan yang berbeda sebagai pembanding misalnya seperti perusahaan LQ45, makanan dan minuman, *healthcare* dan perusahaan lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Arraniri, I. 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Sukabumi: Al Fath Zumar.
- Fahmi. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Cetakan Ketiga. Jakarta : Bumi Aksara.
- Hartono, J. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta : BPFE.
- Hermawan, I. 2019. *Metodologi Penelitian Pendidikan Kuantitatif, Kualitatif & Mixed*

- Method. Jakarta: Hidayatul Quran Kuningan.*
- Husnan dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan.* Edisi 5. Yogyakarta: UPP STIM YKP
- Indrarini, S. 2019. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba.* Surabaya: Scorpindo Media Pustaka.
- Ismail, F. 2018. *Statistika Untuk Penelitian Pendidikan dan Ilmi-Ilmu Sosial.* Jakarta: Prenadamedia Group
- Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi 8. Yogyakarta: BPFE
- Mulyawan, S. 2015. *Manajemen Keuangan.* Bandung: CV PUSTAKA.
- Sangkala. 2006. *Intellectual Capital Management.* Jakarta: YAPENSI.
- Sudjana, N. 2011. *Penelitian Hasil dan Proses Belajar Mengajar.* Bandung: Rosda Karya.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan: Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi (teori dan aplikasi).* Edisi Pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Wijayani, D. 2017. Pengaruh *Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014).* *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis.* Universitas Airlangga. Volume 2 (1) : 99
- [Www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)