

**PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN MODAL KERJA TERHADAP  
TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM DENGAN PROFITABILITAS  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Masuk dalam Penghitungan Indeks KOMPAS100  
tahun 2014-2015)

Oleh :  
**Rindi Minanti Trifatni**  
Pembimbing : Yusralaini dan Hariadi

*Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia*  
Email : [rindi\\_minanti@yahoo.com](mailto:rindi_minanti@yahoo.com)

*The Effect of Intellectual Capital and Working Capital to Stock Return with  
Profitability as a Intervening Variables (Empirical Study at the companies that  
included in the index calculation KOMPAS100 in the period of 2014-2015)*

**ABSTRACT**

*The aims of this research are to examine: (1) the effect of intellectual capital and working capital to profitability; (2) the effect of intellectual capital and working capital to stock return; (3) ) the effect of profitability to stock return; (4) the effect of intellectual capital and working capital to stock return with profitability as a intervening variables. The population of this research is the companies that included in the index calculation KOMPAS100 in the period of 2014-2015. By using purposive sampling there are 70 companies that fulfil the criterias. The research data was analyzed by using multiple regression analysis and path analysis. Path analysis was used to examine indirect effect between independent variables and dependent variables. The research data was used SPSS version 17. Based on the result, it can be concluded that; (1) intellectual capital has the significant effect on profitability; (2) working capital has the significant effect on profitability; (3) intellectual capital has no effect on stock return; (4) working capital has no effect on stock return; (5) profitability has the significant effect on stock return; (6) profitability could mediated the relationship between intellectual capital and stock return; (7) profitability could mediated the relationship between workin capital and stock return*

*Keywords: Stock Return, intellectual capital, working capital, profitability*

**PENDAHULUAN**

Tingkat pengembalian saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Tingkat pengembalian ini dapat berupa tingkat pengembalian realisasi yang sudah terjadi dan tingkat pengembalian realisasi ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. Tingkat pengembalian

realisasi merupakan tingkat pengembalian yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Tingkat pengembalian ini digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. Kemudian, tingkat pengembalian ini juga bekerja sebagai dasar penentuan tingkat pengembalian ekspektasi dan risiko masa mendatang. Tingkat pengembalian ekspektasi merupakan

tingkat pengembalian yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah tingkat pengembalian yang tinggi, dengan tingkat pengembalian yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. Tingkat pengembalian yang diperoleh para investor tergantung dari instrumen yang digunakan (Eduardus, 2010).

Salah satu indeks harga saham yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia adalah Indeks Kompas100. Indeks Kompas100 adalah suatu indeks saham dari 100 saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Saham-saham yang terpilih untuk dimasukkan dalam indeks Kompas100 ini selain memiliki likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental kinerja yang baik. (www.wikipedia.com)

Jika dilihat dari perusahaan yang masuk ke dalam kategori saham Kompas100 dalam setiap periodenya, persaingan harga saham antar perusahaan tersebut sangat ketat. Ini dapat dilihat pada daftar saham yang masuk dalam penghitungan Indeks Kompas100 periode Februari sampai Juli 2016, pada periode ini terdapat 12 perusahaan yang keluar dari penghitungan indeks Kompas100. Sedangkan pada periode sebelumnya yaitu Agustus sampai Januari terdapat 9 perusahaan yang keluar dari perhitungan indeks Kompas100, begitu juga setiap periode.

Keluarnya perusahaan tersebut dari perhitungan indeks Kompas100 disebabkan karena perusahaan tersebut tidak mampu memenuhi kriteria yang telah ditetapkan yaitu likuiditas yang tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental kinerja yang baik. Fundamental kinerja yang baik salah satunya dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut.

Menurut Weston dan Brigham (2001) profitabilitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, biasanya investor akan melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai laba yang cukup baik karena akan menunjukkan prospek yang baik. Berdasarkan data yang terdapat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) pada laporan keuangan perusahaan, perusahaan yang keluar dari perhitungan indeks Kompas100 ini adalah perusahaan yang memang mengalami penurunan laba yang cukup drastis, bahkan mengalami kerugian.

Salah satu perusahaan yang mengalami penurunan laba adalah PT Express Transindo Utama Tbk (TAXI), yaitu dengan laba sebesar Rp 108.898.774.000 pada tahun 2014 menjadi Rp 32.322.265.000 pada tahun 2015. Selanjutnya perusahaan yang mengalami kerugian yaitu PT. Harum Energy Tbk (HRUM) dan PT. Delta Dunia Makmur Tbk (DOID). PT. Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) mengalami kerugian sebesar USD 8,306,595.

Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan tingkat pengembalian aset memiliki

pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik dan efisien dalam memanfaatkan aktivitya, maka perusahaan akan memperoleh laba yang tinggi. Dengan adanya peningkatan laba, maka permintaan akan saham menjadi naik sehingga harga saham juga akan meningkat, yang menyebabkan tingkat pengembalian saham juga akan mengalami peningkatan. Penelitian Ulupui (2010) dan Sutriani (2014) juga menyatakan bahwa variabel tingkat pengembalian aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Salah satu cara untuk mempertahankan citra perusahaan dimata investor adalah dengan terus meningkatkan profitabilitasnya. 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). Modal intelektual memegang peranan penting dalam bisnis saat ini. Di era globalisasi pertumbuhan ekonomi berkembang pesat, hal ini diikuti juga dengan perkembangan teknologi informasi setiap tahunnya. Dalam menghadapi persaingan dan menjaga eksistensinya perusahaan-perusahaan seharusnya dapat mengubah strategi bisnisnya, yaitu dari bisnis yang berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) menjadi bisnis berbasis pengetahuan (*knowledge-based business*), yang akan membuat karakter utama perusahaan menjadi

berbasis ilmu pengetahuan (Wijayanti, 2013).

Modal intelektual merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan berupa keahlian, pengetahuan dan keterampilan dari karyawan perusahaan tersebut. Modal intelektual juga berupa sistem informasi, hak paten, kebijakan, proses dan sistem perusahaan dari waktu ke waktu. Selain kedua hal tersebut, modal intelektual juga berupa kemampuan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki.

Modal intelektual yang dikelola secara efisien akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Pengelolaan sumber daya yang baik akan menyebabkan peningkatan dari kemampuan karyawan. Peningkatan kemampuan karyawan inilah yang akan memberikan kontribusi kedalam perusahaan dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan dan akan berujung pada tercapainya keunggulan kompetitif perusahaan. Jadi, semakin baik jumlah modal intelektual, semakin baik juga nilai pada kinerja keuangan perusahaan tersebut. Penelitian terdahulu oleh I Gusti Ayu Nyoman Budiasih (2015) dengan judul *Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility Pengaruhnya pada Profitabilitas Perbankan*, yang menyatakan bahwa Intellectual Capital berpengaruh positif pada Profitabilitas Bank.

Jika modal intelektual yang dimiliki perusahaan berkualitas dan dikelola dengan baik, 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. Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak lain yang berkepentingan dalam pengambilan keputusan ekonomi. Respon tersebut dapat berupa meningkatnya permintaan atas saham yang dapat menyebabkan harga saham juga meningkat. Peningkatan harga saham tentu akan sangat berpengaruh terhadap tingkat pengembalian yang diperoleh investor. Penelitian Wijayanti (2013) menghubungkan *Value Added Intellectual Capital (VAIC™)* dengan harga saham melalui kinerja keuangan pada perusahaan perbankan menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara *Value Added Intellectual Capital (VAIC™)* dan harga saham.

Namun, tidak hanya modal intelektual yang dibutuhkan dalam sebuah perusahaan, karena jika perusahaan tersebut hanya mempunyai modal intelektual yang memadai tetapi tidak mempunyai kecukupan modal kerja untuk menjaga lancarnya keberlangsungan perusahaannya maka tujuan dari perusahaan tersebut juga tidak akan tercapai dengan maksimal. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-sehari. (Sawir, 2005)

Modal kerja juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Profitabilitas. Perusahaan

menggunakan modal kerja untuk kegiatan operasionalnya. Dana yang dikeluarkan perusahaan diharapkan kembali untuk kegiatan operasional selanjutnya. Sehingga, semakin tinggi volume penjualan yang dihasilkan maka modal kerja berputar semakin cepat sehingga modal cepat kembali ke perusahaan yang disertai keuntungan yang tinggi pula, adanya keuntungan yang tinggi menyebabkan tingkat pengembalian aset perusahaan juga meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Satriya (2015) dengan judul Pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan juga menyatakan bahwa modal kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.

Selain itu, profitabilitas juga dapat memediasi hubungan antara tingkat perputaran modal kerja terhadap tingkat pengembalian saham. Pengaruh ini dapat dilihat dari adanya hubungan positif antara modal kerja dengan profitabilitas yang diperoleh perusahaan. Tingginya tingkat perputaran modal kerja mengindikasikan bahwa tingkat penjualan pada perusahaan tersebut juga tinggi. Peningkatan penjualan tentu akan berdampak terhadap kenaikan profitabilitas perusahaan. Dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan secara otomatis akan berdampak pada peningkatan harga saham yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh para investor. Adanya variabel pemediasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yaitu profitabilitas, diperkirakan dapat memperkuat hubungan antara variabel independen dan dependen tersebut.

Berdasarkan uraian fenomena, teori dan beberapa hasil penelitian terdahulu yang memiliki ketidakkonsistenan hasil maka penulis akan mengajukan penelitian dengan Judul : Pengaruh Modal Intelektual dan Modal Kerja terhadap Tingkat Pengembalian Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan yang Masuk Perhitungan Indeks KOMPAS100 pada tahun 2014-2015)

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1) Apakah terdapat pengaruh Modal Intelektual pada Profitabilitas? 2) Apakah terdapat pengaruh Modal Kerja pada Profitabilitas? 3) Apakah terdapat pengaruh Modal Intelektual pada Tingkat Pengembalian Saham? 4) Apakah terdapat pengaruh Modal Kerja pada Tingkat Pengembalian Saham? 5) Apakah terdapat pengaruh Profitabilitas pada Tingkat Pengembalian Saham? 6) Apakah Profitabilitas memediasi hubungan antara Modal Intelektual dan Tingkat Pengembalian Saham? 7) Apakah Profitabilitas memediasi hubungan antara Modal Kerja dan Tingkat Pengembalian Saham?

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah untuk: 1) menganalisis pengaruh modal intelektual pada profitabilitas, 2) menganalisis pengaruh modal kerja pada profitabilitas, 3) menganalisis pengaruh modal Intelektual pada tingkat pengembalian saham, 4) menganalisis pengaruh Modal Kerja pada Tingkat Pengembalian Saham, 5) menganalisis pengaruh profitabilitas pada tingkat pengembalian saham, 6) menganalisis apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara modal intelektual dan tingkat

pengembalian saham, 7) menganalisis apakah profitabilitas dapat memediasi hubungan antara modal kerja dan tingkat pengembalian saham

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori sinyal

*Signaling theory* adalah teori yang menyatakan bahwa manajer memberikan sinyal berupa tindakan yang dilakukan oleh manajer yang memiliki kinerja bagus dimana tindakan tersebut tidak mungkin dilakukan oleh manajer yang kinerjanya buruk (Scott, 2009). Adanya asimetri informasi dalam pasar modal menyebabkan perusahaan dapat menggunakan pelaporan keuangan untuk memberikan sinyal kepada investor bahwa mereka memiliki informasi yang *favourable*. Manajer memiliki insentif untuk secara sukarela mengungkapkan tambahan informasi akuntansi sebagai sinyal untuk menarik investor dan untuk meningkatkan citra perusahaan.

Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang buruk (*bad news*). Tingkat laba yang dilaporkan perusahaan melalui laporan laba rugi dapat diterjemahkan menjadi sinyal baik maupun sinyal yang buruk.

Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya, apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik, sehingga

dianggap sebagai sinyal yang buruk. Sinyal-sinyal dari informasi yang beredar dapat mempengaruhi tindakan yang diambil investor. Reaksi investor tercermin dalam harga saham dan volume perdagangan diseperti perilsan informasi tersebut.

### Tingkat pengembalian saham

Return Saham merupakan Tingkat Pengembalian yang diperoleh atas saham yang telah ditanamkan dalam suatu perusahaan. Ross, et al. (2003) dalam Muna (2014), menyatakan bahwa untuk mengukur tingkat pengembalian saham perusahaan digunakan nilai dari harga penutupan pada tahun terkait. Tingkat pengembalian saham pada periode t merupakan selisih antara harga penutupan i pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1), dibagi dengan harga penutupan pada (t-1). Tingkat Pengembalian Saham disajikan dalam Persentase:

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

Keterangan:

$R_{it}$  = Tingkat Pengembalian Saham  
 $P_{it}$  = Harga Saham periode ke-t  
 $P_{it-1}$  = Harga Saham periode sebelumnya

### Modal Intelektual

Modal intelektual adalah informasi dan pengetahuan yang diaplikasikan dalam pekerjaan untuk menciptakan nilai (Williams, 2001 dalam Purnomosidhi, 2006). Saat ini upaya memberikan penilaian terhadap modal intelektual merupakan hal yang penting. Pulic (1998) dalam Faradina (2016) mengusulkan Koefisien Nilai Tambah Intelektual (*Value added*

*Intellectual Coefficient/VAIC<sup>TM</sup>*) untuk menyediakan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tidak berwujud dalam perusahaan. VAIC<sup>TM</sup> adalah sebuah prosedur analitis yang dirancang untuk memungkinkan manajemen, pemegang saham dan pemangku kepentingan lain yang terkait untuk secara efektif memonitor dan mengevaluasi efisiensi nilai tambah dengan total sumber daya perusahaan dan masing-masing komponen sumber daya utama. Nilai tambah atau *Value added* (VA) adalah perbedaan antara penjualan (OUT) dan input (IN). Rumus untuk menghitung VA yaitu:

$$VA = OUT - IN$$

Keterangan:

OUT = Total pendapatan

IN = Beban usaha kecuali gaji dan tunjangan karyawan

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

1. Modal manusia (*Human capital/HC*) mengacu pada nilai kolektif dari modal intelektual perusahaan yaitu kompetensi, pengetahuan, dan keterampilan, 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, 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)

VAIC<sup>TM</sup> merupakan penjumlahan dari tiga komponen sebelumnya, yaitu: VACA, VAHU, STVA, sehingga dapat dirumuskan:

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

### Modal Kerja

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari (Sawir, 2005). Indikator modal

kerja yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mengenai kecukupan Modal Kerja yang diukur dengan Perputaran Modal Kerja (*revenues to net working capital ratio*). Rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Rumus untuk menghitung perputaran modal kerja adalah:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Revenues}}{\text{Net Working Capital}}$$

### Profitabilitas

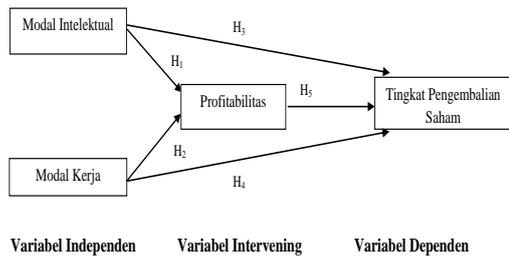
Profitabilitas menurut Hanafi (2010) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Ukuran profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah ROA yang merupakan rasio profitabilitas yang mengukur jumlah laba yang diperoleh dari tiap rupiah aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Return On Asset* dipilih untuk menghindari terjadinya double counting. Jika menggunakan *Return On Equity* akan terjadi double counting pada akun ekuitas, dimana variabel independen yaitu *Intellectual Capital* juga dibangun dari akun ekuitas dan laba bersih. Persamaan dari rasio ini adalah :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

### Model Penelitian

Untuk lebih menjelaskan hubungan antara variabel dependen, independen dan intervening yang digunakan dalam penelitian ini, maka dapat digambarkan model penelitian pada gambar berikut.

**Gambar 1**  
**Model Penelitian**



**Sumber :** *Data Olahan, 2017*

## METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Data-data dalam penelitian kuantitatif ini diukur dalam suatu skala numeric (angka). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Data sekunder yang digunakan adalah laporan keuangan dan *annual report* yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam perhitungan Indeks Kompas 100 selama tahun 2014-2015. Sampel merupakan bagian dari populasi, yang dalam penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan yang sahamnya masuk kedalam perhitungan Indeks Kompas 100. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, perusahaan yang terpilih menjadi sampel pada penelitian ini yaitu ada 70 perusahaan.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan metode dokumenter yaitu mempelajari, mengklasifikasikan dan menganalisis data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang

terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

## Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini akan dilakukan dengan model regresi linier berganda yaitu untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini juga menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda (Ghozali, 2011). Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh variabel *intervening* dalam penelitian ini.

## Definisi Operasional

Return Saham merupakan Tingkat Pengembalian yang diperoleh atas saham yang telah ditanamkan dalam suatu perusahaan. Tingkat pengembalian saham pada periode  $t$  merupakan selisih antara harga penutupan  $i$  pada periode  $t$  dengan periode sebelumnya ( $t-1$ ), dibagi dengan harga penutupan pada ( $t-1$ ).

Modal intelektual merupakan sumber daya perusahaan yang berbasis pengetahuan dan berupa aset tidak berwujud yang dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memperhatikan *human capital* (modal manusia), *structural capital* (modal struktural), dan *capital employed* (modal yang digunakan) yang dimiliki perusahaan. Selain itu, modal intelektual mampu digunakan perusahaan untuk menciptakan inovasi dan persaingan bisnis yang kompetitif.

Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Indikator modal kerja yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mengenai kecukupan Modal Kerja yang diukur dengan Perputaran Modal Kerja (*revenues to net working capital ratio*). Rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar.

Profitabilitas menurut Hanafi (2010) adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Ukuran profitabilitas yang digunakan oleh peneliti adalah ROA yang merupakan rasio profitabilitas yang mengukur jumlah laba yang diperoleh dari tiap rupiah aset yang dimiliki oleh perusahaan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Hasil Pengujian Asumsi Klasik

#### Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal atau tidak. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji kolmogorof-smirnov, yaitu jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* < 5% maka data residual berdistribusi tidak normal, jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 5% maka data residual berdistribusi normal.

### a. Model 1

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.63861773
Most Extreme Differences	Absolute	.085
	Positive	.068
	Negative	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		1.007
Asymp. Sig. (2-tailed)		.262

Sumber: Data diolah, 2017

### b. Model 2

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Kolmogorov Smirnov**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		140
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19268752
Most Extreme Differences	Absolute	.082
	Positive	.082
	Negative	-.071
Kolmogorov-Smirnov Z		.965
Asymp. Sig. (2-tailed)		.309

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan data hasil uji yang terdapat dalam tabel 1 dan 2, dapat diambil kesimpulan bahwa data telah terdistribusi secara normal. Hal ini diambil dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada masing-masing tabel > 0,05 yaitu sebesar 0,262 dan 0,309. Model penelitian ini menunjukkan bahwa telah terdistribusi secara normal.

### Hasil Pengujian Multikolinieritas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan nilai tolerance. Bila nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 1 maka

dianggap tidak terjadi multikolinearitas antar satu variabel independen dengan variabel independen lainnya dalam persamaan regresi.

a. Model 1

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

No.	Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1.	MODAL INTELEKTUAL	,997	1,003	Bebas Multikolinearitas
2.	MODAL KERJA	,997	1,003	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah, 2017

b. Model 2

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**

No.	Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
		Tolerance	VIF	
1.	MODAL INTELEKTUAL	,751	1,313	Bebas Multikolinearitas
2.	MODAL KERJA	,931	1,075	Bebas Multikolinearitas
3.	ROA	,715	1,398	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Data diolah, 2017

Melalui tabel 3 dan 4, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance < 1. Oleh karena itu, variabel independen penelitian terbebas dari gejala multikolinearitas yang berarti bahwa data ini tidak bias dan layak untuk digunakan.

#### Hasil Uji Autokorelasi

Pendekatan yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah uji Durbin-Watson. Uji Durbin-Watson dapat mendiagnosis ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi.

a. Model 1

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,534 <sup>a</sup>	,285	,274	,64326	1,929

Sumber: Data diolah, 2017

b. Model 2

**Tabel 6**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>a</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,484 <sup>a</sup>	,235	,218	,19480	1,794

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan tabel 5 dan 6 dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson masing-masing model sebesar 1,929 dan 1,794. Nilai ini memenuhi syarat bebas autokorelasi yaitu  $dU < d < 4-dU$ , dimana nilai  $dU$  pada masing-masing model adalah sebesar 1,7529 dan 1,7678, sehingga diperoleh persamaan untuk masing-masing model  $1,7529 < 1,929 < 2,2471$  dan  $1,7678 < 1,794 < 2,2321$ .

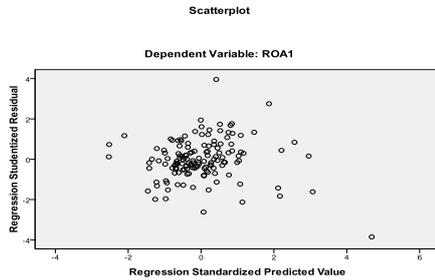
Dengan demikian, dapat disimpulkan penelitian ini bebas dari autokorelasi.

#### Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas adalah uji yang menilai apakah ada ketidaksamaan varian dari residual untuk semua pengamatan pada model regresi linear. Apabila asumsi heteroskedastisitas tidak terpenuhi, maka model regresi dinyatakan tidak valid sebagai alat peramalan.

a. Model 1

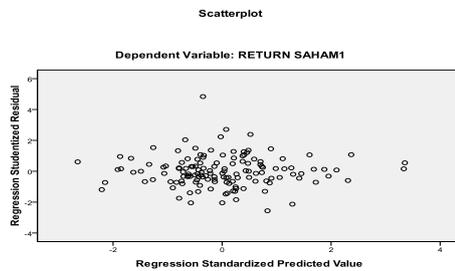
**Gambar 2  
Scatterplot**



Sumber: Data diolah, 2017

b. Model 2

**Gambar 3  
Scatterplot**



Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan gambar 1 dan 2 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas untuk variabel penelitian, hal tersebut dapat dilihat dari grafik *scatterplot* yang membentuk pola yang tidak beraturan.

**Analisis Hipotesis  
Hipotesis Pertama**

Hasil pengujian hipotesis pertama pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 7  
Hasil Uji Hipotesis Pertama**

Variabel Independen	Beta	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig.	Keterangan
Modal Intelektual	0,471	6,510	1,97730	0,000	Berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan disajikan pada tabel diatas nilai t<sub>hitung</sub> modal intelektual adalah sebesar 6,510 > t<sub>tabel</sub> yaitu sebesar 1,97730 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Artinya, modal intelektual berpengaruh secara langsung terhadap tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan ROA.

**Hipotesis Kedua**

Hasil pengujian hipotesis kedua pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut

**Tabel 8  
Hasil Uji Hipotesis Kedua**

Variabel Independen	Beta	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig.	Keterangan
Modal Kerja	0,226	3,124	1,97730	0,002	Berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan disajikan pada tabel diatas nilai t<sub>hitung</sub> modal intelektual adalah sebesar 3,124 > t<sub>tabel</sub> yaitu sebesar 1,97730 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 < 0,05. Artinya, modal kerja berpengaruh secara langsung terhadap tingkat profitabilitas yang diproksikan dengan ROA.

**Hipotesis Ketiga**

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 9  
Hasil Uji Hipotesis Ketiga**

Variabel Independen	Beta	t <sub>hitung</sub>	t <sub>tabel</sub>	Sig.	Keterangan
Modal Intelektual	0,099	1,153	1,97743	0,251	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan disajikan pada tabel diatas nilai  $t_{hitung}$  modal intelektual adalah sebesar  $1,153 < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $1,97743$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,251 > 0,05$ . Artinya, modal intelektual tidak berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham.

#### Hipotesis Keempat

Hasil pengujian hipotesis keempat pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 10**  
**Hasil Uji Hipotesis Keempat**

Variabel Independen	Beta	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig.	Keterangan
Modal Kerja	-0,60	-0,767	1,97743	0,444	Tidak Berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan disajikan pada tabel diatas nilai  $t_{hitung}$  modal kerja adalah sebesar  $-0,767 < t_{tabel}$  yaitu sebesar  $1,97743$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,444 > 0,05$ . Artinya, modal kerja tidak berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham.

#### Hipotesis Kelima

Hasil pengujian hipotesis kelima pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 11**  
**Hasil Uji Hipotesis Kelima**

Variabel Independen	Beta	$t_{hitung}$	$t_{tabel}$	Sig.	Keterangan
Modal Kerja	0,226	3,124	1,97730	0,002	Berpengaruh

Sumber: Data diolah, 2017

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dan disajikan pada tabel diatas Nilai  $t_{hitung}$  ROA adalah sebesar  $4,950 > t_{tabel}$  yaitu sebesar  $1,97743$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,000 < 0,05$ . Artinya, profitabilitas yang diprosikan dengan ROA berpengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham.

#### Hipotesis Keenam

Pada hipotesis ini, besaran nilai pengaruh tidak langsung adalah sebesar  $0,471 \times 0,439 = 0,207$ , yang menyatakan modal intelektual berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Sedangkan, variabel modal intelektual tidak memiliki pengaruh langsung terhadap variabel tingkat pengembalian saham, hal ini dapat dilihat dari perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , dimana nilai  $t_{tabel} > t_{hitung}$  dengan nilai signifikan  $> 0,05$  dan nilai beta sebesar  $0,099$ . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung yaitu  $0,099 < 0,207$ . Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis keenam diterima, yaitu modal intelektual berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham melalui profitabilitas.

#### Hipotesis Ketujuh

Pada hipotesis ini, besaran nilai pengaruh tidak langsung adalah sebesar  $0,226 \times 0,439 = 0,099$ , yang menyatakan modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Sedangkan, variabel modal kerja tidak memiliki

pengaruh langsung terhadap variabel tingkat pengembalian saham, hal ini dapat dilihat dari perbandingan  $t_{hitung}$  dengan  $t_{tabel}$ , dimana nilai  $t_{tabel} > t_{hitung}$  dengan nilai signifikan  $> 0,05$  dan nilai beta sebesar  $-0,60$ . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa pengaruh langsung lebih kecil dari pengaruh tidak langsung yaitu  $-0,60 < 0,099$ . Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa hipotesis ketujuh diterima, yaitu modal intelektual berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham melalui profitabilitas.

## **SIMPULAN, KETERBATASAN, SARAN**

### **Simpulan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menghasilkan beberapa simpulan antara lain:

1. Pengujian hipotesis satu membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan antara modal intelektual yang diukur dengan *value added intellectual coefficient* (VAIC<sup>TM</sup>) dengan profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset.
2. Pengujian hipotesis dua membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan antara modal kerja yang diukur dengan tingkat perputaran modal kerja dengan profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset.
3. Pengujian hipotesis tiga tidak mampu membuktikan adanya pengaruh antara modal intelektual dengan tingkat pengembalian saham. Jadi, modal

intelektual tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham.

4. Pengujian hipotesis empat tidak mampu membuktikan adanya pengaruh antara modal kerja dengan tingkat pengembalian saham. Jadi, modal kerja tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap tingkat pengembalian saham.
5. Pengujian hipotesis lima membuktikan adanya pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset dengan tingkat pengembalian saham.
6. Pengujian hipotesis enam membuktikan profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset mampu memediasi pengaruh antara modal intelektual yang diukur dengan *value added intellectual* (VAIC<sup>TM</sup>) dengan tingkat pengembalian saham.
7. Pengujian hipotesis tujuh membuktikan profitabilitas yang diukur dengan tingkat pengembalian aset mampu memediasi pengaruh antara modal kerja yang diukur dengan tingkat perputaran modal kerja dengan tingkat pengembalian saham.

### **Keterbatasan**

Penelitian ini memiliki keterbatasan-keterbatasan yang sekaligus dapat dijadikan acuan bagi

penelitian yang akan datang antara lain:

1. Variabel dalam penelitian ini belum bisa menggambarkan secara keseluruhan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi tingkat pengembalian saham secara langsung maupun tidak langsung.
2. Penelitian ini hanya menggunakan periode observasi selama 2 tahun (2014-2015) dan sampel dalam penelitian ini menggunakan sampel dari gabungan beberapa sektor perusahaan, yang mungkin dapat mempengaruhi hasil penelitian.

### Saran

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya bahwa penelitian ini mengandung-keterbatasan-keterbatasan. Namun hasil penelitian ini dapat memotivasi dilakukannya penelitian selanjutnya dengan cara:

1. Menambah variabel dalam penelitian agar bisa menggambarkan secara keseluruhan faktor-faktor yang bisa mempengaruhi tingkat pengembalian saham secara langsung maupun tidak langsung.
2. Menambah periode observasi dan menggunakan sampel dalam penelitian pada sektor yang sejenis agar memberikan hasil yang lebih maksimal.

### DAFTAR PUSTAKA

Appuhami, Ranjith, 2007. *The Impact of Intellectual Capital on Investor's Capital Gain on Shares: an Empirical Investigation In Thai Banking, Finance and Insurance Sector*. Journal of

Internet Banking and Commerce, Vol. 3, No. 2, pp. 14-25

Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Asstetial Of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat

Eduardus, Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta

Faradina, Ike dan Gayatri. 2016. *Pengaruh intellectual capital dan intellectual Capital disclosure terhadap kinerja keuangan Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.15.2. Mei (2016): 1623-1653 ISSN: 2302-8556

Ghozali, Imam, 2006. *Aplikasi Analisa Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro

Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi II*. Yogyakarta: BPFE UGM

Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada

Muna, Nalal. 2014. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Return Saham melalui Kinerja Keuangan pada Perusahaan Real Estate dan*

- Properti yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.* Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang
- Purnomosidhi, Bambang. 2006. *Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ.* Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 9, No. 1, 1-20)
- Putri, Anggi Irani. 2015. *Pengaruh intellectual capital Terhadap return saham dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening.* Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim, Malang
- Satriya, I Made Dian dan Putu Vivi Lestari. 2015. *Pengaruh Perputaran Modal Kerja terhadap Profitabilitas Perusahaan.* Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Udayana
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan.* Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Scott, William Robert. 2009. *Financial Accounting Theory.* Fifth Edition. Pearson Prentice Hall: Canada
- Sharabati et al. 2010. *Intellectual Capital and Bussiness Performance is The Pharmaceutical Sector of Jordan.* Journal Management Decision. Vol. 48 No. 1: pp 1005-131
- Sutriani, Anis. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Return Saham dengan nilai tukar sebagai Variabel Moderasi pada Saham LQ-45.* Journal of Business and Banking Volume 4, No. 1, May 2014, pages 67 – 80
- Ulupui, I g. K. A. 2010. *Analisis pengaruh rasio likuiditas, leverage, aktivitas, dan Profitabilitas terhadap return saham.* Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas udayana
- 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 Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Vol.1, No.2, pp. 1-27.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)