

**THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL ON PROFITABILITY AND STOCK RETURN
(CASE STUDY OF JAKARTA ISLAMIC INDEX FOR 2013-2018 PERIOD)¹**

**PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN RETURN SAHAM SYARIAH
(STUDI KASUS JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2013-2018)**

Gabriella Jodie Adhama, Imron Mawardi
Departemen Ekonomi Syariah - Fakultas Ekonomi dan Bisnis - Universitas Airlangga
gabriella.adhama@gmail.com*, ronmawardi@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Intellectual Capital merupakan penciptaan nilai tambah perusahaan dengan direpresentasikan oleh karyawan dengan segala potensi dan kemampuan yang dimilikinya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Intellectual Capital, profitabilitas sebagai variabel intervening terhadap return saham syariah pada Jakarta Islamic Index (JII). Pengambilan sampel 14 emiten dilakukan dengan teknik purposive sampling. Metode yang digunakan adalah analisis jalur dengan model maximum likelihood. Intellectual capital berpengaruh positif terhadap ROA, ROA berpengaruh tidak signifikan terhadap return, Intellectual Capital berpengaruh positif signifikan terhadap return secara langsung, Intellectual Capital secara tidak langsung berpengaruh tidak signifikan terhadap return periode 2013-2018. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, perusahaan emiten dapat mengungkapkan laporan terkait intellectual capital dari perusahaannya. Penelitian mengenai intellectual capital dengan menggunakan variabel intervening di Indonesia masih cenderung terbatas, selain itu penulis juga menggunakan analisis jalur dengan model maximum likelihood. Dalam penelitian ini juga dilakukan robustness test guna menguji ketahanan variabel yang digunakan.

Kata Kunci: *intellectual capital, ROA, return, JII, analisis jalur*

ABSTRACT

Intellectual capital is the creation of company value added represented by employees with all the potential and capabilities they have. This study aims to analyze the effect of Intellectual Capital, profitability as an intervening variable on Islamic stock returns on the Jakarta Islamic Index (JII). Sampling of 14 issuers was carried out using purposive sampling technique. The method used is path analysis with a maximum likelihood model. Intellectual capital has a positive effect on ROA, ROA has no significant effect on returns, Intellectual Capital has a significant positive effect on returns directly, Intellectual Capital indirectly has insignificant effect on returns for the 2013-2018 period. Based on these results, the issuer company can disclose reports related to intellectual capital from the company. Research on intellectual capital using intervening variables in Indonesia still tends to be limited, besides that the writer also uses path analysis with the maximum likelihood model. In this study robustness tests were also conducted to test the resilience of the variables used.

Informasi artikel

Diterima: 12-04-2020
Direview: 30-05-2020
Diterbitkan: 14-07-2020

*Korespondensi
(Correspondence):
Gabriella Jodie Adhama

Open access under Creative
Commons Attribution-Non
Commercial-Share A like 4.0
International Licence
(CC-BY-NC-SA)



¹ Artikel ini merupakan bagian dari skripsi dari Gabriella Jodie Adhama, NIM: 041611433054, yang berjudul, "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas dan Return Saham Syariah Studi pada Jakarta Islamic Index 2013-2018."

Keywords: intellectual capital, ROA, return, JII, path analysis

I. PENDAHULUAN

Ekonomi dengan pengetahuan sebagai sumber daya mendesak untuk dilaporkan yang ditandai tingginya *Research and Development* (R&D), teknologi informasi, dan pelatihan karyawan. Hal tersebut mendorong adanya nilai kapitalisasi saham perusahaan dari nilai bukunya, selisih antara nilai buku dan nilai kapitalisasi ini menyebabkan adanya sesuatu yang hilang. Sehingga menyebabkan timbulnya asimetri informasi laporan keuangan dan mengakibatkan alokasi yang keliru dari tingginya rata-rata *cost of capital* bagi perusahaan yang mengedepankan basis pengetahuan. Kemudian berdampak pada pasar modal tidak efisien karena disebabkan oleh banyaknya insider maupun biaya informasi yang sangat tinggi. Dengan adanya hal tersebut banyak ahli mengusulkan adanya suatu paradigma tentang ekonomi berbasis pengetahuan yang tidak bersifat moneter. Pengukuran dengan nilai moneter mengakibatkan subjektivitas sehingga besar risiko timbulnya manipulasi laba dan adanya unsur ketidakpastian.

Dalam Islam sangat melarang adanya praktik manipulasi ataupun adanya unsur ketidakpastian (*gharar*), seperti dijelaskan dalam Surat Al Baqarah 188. Dalam berinvestasi investor harus mengevaluasi perusahaan untuk dimana perusahaan tersebut memiliki keunggulan

kompetitif yang berkelanjutan. Dalam keuangan modern, keberadaan informasi sangat relevan untuk memahami dan menilai masa depan. Keputusan rasional hanya bisa dinilai ketika informasinya jelas dan lengkap. Apabila informasi tidak mengungkapkan secara jelas dan lengkap akan menimbulkan ketidakpastian pengambilan keputusan investor.

Ketidakpastian dalam konsep keuangan modern jika disandingkan dengan keuangan Islam merupakan gagasan konsep *gharar* yang melarang transaksi yang berkaitan dengan *gharar* secara berlebihan. *Gharar* lebih sering diterjemahkan dalam ketidakpastian dan kadang-kadang disebut risiko (Muhammad, 2014). Ekonomi berbasis pengetahuan memandang pengetahuan sebagai hal penting dalam membedakan suatu perusahaan dengan perusahaan lain. Konsep mengevaluasi perusahaan berangsur-angsur mulai bergeser dari perspektif tradisional yang hanya melihat nilai aset berwujud saja ke pendekatan baru yang menghargai aset tak kasat mata atau *intangible* (Muhammad, 2014).

Ketika aset tidak berwujud tidak sepenuhnya dicatat dalam laporan keuangan, maka *return on equity* dan *return on asset* akan terdistorsi. Dengan demikian harga saham suatu perusahaan dengan aset tidak berwujud yang tinggi akan kurang mencerminkan nilai fundamentalnya secara tepat. Ritter dan

Wells (2006) mengemukakan bahwa potensi keuntungan perusahaan akan tercapai apabila aset tak berwujud secara transparan diungkapkan pada laporan keuangan dan aset tidak berwujud tersebut akan mendapat manfaat dari kenaikan harga saham. DeFond dkk., (2010) menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan aset intelektual memiliki *abnormal return* yang positif. Temuan dari penelitian di atas memberikan bukti bahwa modal intelektual telah menjadi sangat penting untuk mengeksplorasi penilaian ekuitas.

Di Indonesia modal intelektual berkembang setelah adanya PSAK No.19 tahun 2000 mengenai *intangible asset*. Aktiva tak berwujud adalah aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak terdapat bentuk fisik dan berfungsi untuk menghasilkan barang ataupun jasa kepada pihak lain. Pengeluaran investasi non fisik meliputi *intellectual property* sejauh ini belum ditangkap pada sistem pencatatan akuntansi *double entry*. Belum adanya pencatatan khusus mengenai investasi non fisik yang masih dianggap sebagai biaya, bukan sebagai sumber daya jangka panjang perusahaan yang akan mendatangkan keuntungan di masa depan.

Oleh sebab itu, penelitian ini penting untuk menganalisis kembali pengaruh modal intelektual, profitabilitas sebagai variabel perantara, dan *return* saham yang *listed* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan periode pada 2013-2018. Perbedaan penelitian ini dengan

penelitian yang sudah ada sebelumnya terletak pada yang pertama adalah pemilihan JII sebagai subjek penelitian dengan periode tahun yang lebih banyak dan yang kedua adalah pemilihan teknik analisis yang menggunakan analisis jalur dengan model *maximum likelihood*. Pada penelitian sebelumnya jarang atau bahkan belum ditemukannya penelitian menggunakan model ini sehingga penulis berkeinginan untuk melakukan penelitian menggunakan model tersebut. JII dipilih dikarenakan memiliki nilai kapitalisasi pasar yang lebih tinggi pada indeks saham syariahnya dan merupakan tolak ukur kinerja saham yang halal. Perkembangan indeks dan kapitalisasi *Jakarta Islamic Index* tahun tersebut seperti tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1.
Perkembangan Indeks dan Kapitalisasi *Jakarta Islamic Index*

No	Tahun	Indeks JII	Kapitalisasi pasar JII
1	2015	603.35	1737,29
2	2016	694.13	2035,19
3	2017	759.07	2288,02
4	2018	685.22	2239,51
5	2019	680.32	2106,85

Sumber: ojk.co.id

Profitabilitas dipilih karena pada penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk.(2005) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *Intellectual Capital* (IC) yang lebih besar memiliki profitabilitas yang lebih baik. Dalam hal ini menandakan adanya hubungan kinerja yang baik yang akan meningkatkan kepercayaan investor. Tingkat kepercayaan tersebut akan memengaruhi harga saham secara positif. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari

Sydler dan Haerflinger (2014), profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (ROA) digunakan untuk menilai modal intelektual dengan menggunakan data yang mudah diakses yakni terdapat pada laporan keuangan dan memverifikasi dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan pula variabel *return* saham sebagai konfirmasi adanya kepercayaan diri investor terhadap adanya modal intelektual pada perusahaan. Campbell (1991) mengungkapkan bahwa faktor yang mencerminkan berita deviden di masa depan merupakan *return* saham dan disebabkan oleh sebagian besar pada varians *return* saham yang diharapkan di masa depan.

Berdasarkan latar belakang tersebut diatas, maka penulis ingin melakukan penelitian yang berjudul "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Profitabilitas Dan *Return* Saham Syariah Studi pada *Jakarta Islamic Index* 2013-2018". Penelitian mengenai *Intellectual Capital* (IC) memiliki banyak temuan yang berkesenjangan (*research gap*). Terkait dengan variabel independen yang digunakan yakni, *intellectual capital*, Firer dan William (2003); Pruksa dkk (2016); Ozkan dkk (2016); Angelica dan Atmadja (2017); Appuhami (2007); Nuryaman (2015) menemukan hubungan positif signifikan terhadap kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan. *Intellectual capital* pada *return* saham, Appuhami (2007); Nharaswarie dkk (2012); Tan dkk (2007) menemukan adanya hubungan

positif signifikan. Namun pengaruh negatif pada penelitian yang dilakukan oleh Angelica dan Atmadja (2017); Djamil dkk (2013).

Return On Asset (ROA) pada Angelica dan Atmadja tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selain kesenjangan dalam variabel pada penelitian ini penulis menggunakan metode yang berbeda dari penelitian sebelumnya dengan tetap menggunakan teknik analisis jalur namun metode yang digunakan adalah *maximum likelihood*. Pada penelitian sebelumnya pada teknik analisis jalur yang digunakan adalah model regresi seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Angelica dan Atmadja (2017). Berdasarkan kesenjangan penelitian tersebut maka penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh terhadap profitabilitas pada saham syariah *Jakarta Islamic Index*?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham syariah *Jakarta Islamic Index*?
3. Apakah *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh secara langsung terhadap *return* saham syariah *Jakarta Islamic Index*?
4. Apakah *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham syariah *Jakarta Islamic Index* melalui profitabilitas?

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang disebutkan di atas, maka tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* dengan variabel intervening yakni profitabilitas sebagai tolak ukur kinerja keuangan dengan proksi *Return On Asset (ROA)* terhadap *return* saham syariah *Jakarta Islamic Index (JII)*.

Adanya penelitian ini diharapkan memberikan sesuatu hal yang dapat memberi manfaat baik bagi peneliti, masyarakat, peneliti selanjutnya, ataupun pihak lain permasalahan yang kami teliti tersebut. Adapun manfaat penelitian ini antara lain:

1. Bagi peneliti, diharapkan penelitian ini dapat memperluas dan menambah pemahaman mengenai konsep modal intelektual (*intellectual capital*) sebagai suatu nilai yang masih jarang diungkapkan pada laporan keuangan terutama pada saham syariah di Indonesia.
2. Bagi masyarakat, diharapkan dengan adanya modal intelektual lebih diperhitungkan sebelum berinvestasi untuk memastikan seberapa besar keinginan perusahaan untuk melakukan transparansi terhadap *stakeholder*.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan untuk mencantumkan modal intelektual sebagai bentuk transparansi manajemen terhadap *stakeholder* yang bersangkutan.
4. Bagi ilmu pengetahuan, diharapkan penelitian ini menjadi acuan untuk pengembangan penelitian selanjutnya untuk mengkaji lebih dalam modal intelektual terutama pasar modal syariah di Indonesia.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Ulum (2009:17), terdapat dua teori yang berkaitan erat terhadap *intellectual capital*, yakni *stakeholder theory* dan *legitimacy theory*. Kedua teori tersebut merupakan teori paling tepat mendasari kajian mengenai IC (Guthrie dkk., 2006). Teori *stakeholder* berhubungan erat dengan teori *legitimacy* (Deegan, 2004). Keduanya menjelaskan pengungkapan suatu informasi oleh perusahaan dalam laporan keuangan dan dapat dijadikan dasar dalam menjelaskan hubungan IC dengan kinerja keuangan dari perusahaan.

Stakeholder theory menjelaskan bahwa perusahaan terutama manajemen melaporkan aktivitas yang telah dilakukan kepada *stakeholder*. Salah satu cara paling efisien yang digunakan bagi organisasi untuk berkomunikasi dengan *stakeholder* adalah melalui laporan keuangan. Berkaitan dengan konsep IC, teori *stakeholder* dipandang dari bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika beragumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004). Ketika manajer mampu

dalam mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam penciptaan nilai, maka artinya manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai dari teori ini merupakan pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan, aset fisik, maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian mendorong kinerja keuangan.

Legitimacy theory berkaitan erat dengan stakeholder theory. Menyatakan bahwa perusahaan akan sukarela melaporkan aktifitasnya jika manajemen menganggap bahwa hal ini diharapkan oleh komunitas dari perspektif teori legitimasi. Dan dicapai melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Dalam stakeholder theory disepakati bahwa laba akuntansi hanya merupakan ukuran return bagi shareholder, sedangkan ukuran akurat diciptakan oleh stakeholder dan didistribusikan kepada stakeholders yang sama yaitu *value added* (Ulum, 2009). *Value added* dan return dapat menjelaskan kekuatan teori stakeholder dalam kaitannya dengan pengukuran kinerja organisasi. Sedangkan teori legitimacy menjadi pijakan keduanya.

Intellectual capital merupakan gabungan dari *intangible assets*, *intellectual property*, *human-centred*, dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi (Brooking, 1996). IC merupakan gap yang terdapat pada *firm's book* dan *market value*

(Edvinsson dan Malone, 1997). Kemudian menurut Pulic (2004), melihat IC sebagai pengetahuan yang ada pada karyawan yang menjadi sumber kunci dari perusahaan. Pulic (2000) mengembangkan metode untuk mengukur IC yakni *value added intellectual coefficient* (VAIC). Menyebutkan bahwa nilai pasar perusahaan terletak pada *capital employed* dan *intellectual capital* yang terdiri dari *human capital* dan *structural capital*. VAIC berfungsi untuk memperoleh informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan tak berwujud perusahaan. VAIC merupakan metodologi pengukuran yang mudah untuk dihitung, konsisten, menyediakan pengukuran yang standar, menggunakan data dari laporan keuangan-lebih dapat dipertanggungjawabkan daripada kuisisioner-yang telah diaudit oleh akuntan publik (Bontis, 1999; Chen dkk., 2005; Firer dan Williams, 2003; Pulic dan Bornemann, 1999; Roos, Edvinsson, dan Dragonetti, 1997; Sullivan, 2000).

Value added merupakan indikator dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai terhadap keberhasilan bisnis. Nilai *output* (OUT) adalah pendapatan perusahaan (*revenue*) yang mencakup seluruh produk dan jasa yang dihasilkan perusahaan untuk dijual, sedangkan *input* (IN) meliputi seluruh beban yang digunakan perusahaan untuk memproduksi barang dan jasa dalam rangka menghasilkan *revenue*. Namun, yang perlu ditekankan

adalah beban karyawan tidak termasuk dalam IN. Karena menurut Pulic, karyawan berperan penting dalam proses penciptaan nilai yang diantaranya dipengaruhi oleh efisiensi dari *Human Capital (HU)*, *Capital Employed (CE)*, dan *Structural Capital (ST)*.

Return didefinisikan sebagai hasil yang diperoleh dari hasil investasi yang dilakukan di pasar modal (Jogiyanto, 2009). Secara luas, stock return telah diterima sebagai pengukuran nilai perusahaan secara eksternal dan kinerja perusahaan yang terbaik (Vadiei dan Hossein, 2012), dan abnormal return digunakan sebagai indikator untuk mengetahui keadaan yang sedang terjadi di pasar saham (Jogiyato, 2009). Dalam setiap kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor, perlu disadari bahwa investor tidak hanya akan memperoleh keuntungan, tapi juga tidak tertutup kemungkinan akan mengalami kerugian. Keuntungan dan kerugian tersebut dipengaruhi oleh kemampuan investor untuk melakukan analisis terhadap berbagai variabel yang mempengaruhi harga saham seperti variabel makro ekonomi. Menurut Mankiw (2007), variabel makro ekonomi yang cukup berpengaruh terhadap harga saham antara lain inflasi, nilai tukar, suku bunga dan jumlah uang beredar.

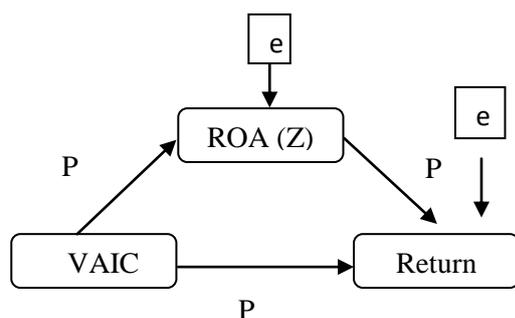
Return On Asset mengindikasikan bagaimana perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki kelebihan pada aset tidak

berwujud secara bersamaan dapat menunjukkan margin laba bersih yang tinggi dan asset turnover yang tinggi pula. ROA sering disebut sebagai rasio produktivitas yang merupakan alat ukur paling penting bagi efisiensi dan produktivitas perusahaan (Courtis, 2003). Berdasarkan penelitian sebelumnya, penelitian ini mencoba menguji kembali hubungan dan dampak dari intellectual capital menggunakan proksi VAIC dengan profitabilitas dengan menggunakan ROA serta return saham dari perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* sebagai berikut:

- H1. *Intellectual Capital (IC)* memiliki pengaruh terhadap *Return On Asset (ROA)*
- H2. *Return On Asset (ROA)* memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)*
- H3. *Intellectual Capital (IC)* memiliki pengaruh secara langsung terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)*
- H4. *Intellectual Capital (IC)* memiliki pengaruh secara tidak langsung terhadap *return* saham pada *Jakarta Islamic Index (JII)*

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Tujuan penelitian kuantitatif adalah menemukan hubungan antar variabel yang diuji, menguji teori, dan mencari generalisasi yang mempunyai nilai prediktf (Sugiyono, 2014:14).



Sumber: data diolah, penulis

Gambar 1.
Model empiris penelitian

Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Variabel *intellectual capital* diprosikan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 2000). Menurut Tan dkk., (2007), VAIC menunjukkan tingkat efisiensi dari penciptaan nilai *tangible* dan *intangible asset* yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Model VAIC membagi input efisiensi penciptaan nilai (*value creation*) dalam 3 bagian, yaitu: *capital employed* (CE), *human capital* (HC), dan *structural capital* (SC) (Maditinos, 2011; Djamil et al, 2013; Pulic, 1998; Pulic, 2000; Pulic, 2004). Berikut pengukuran model VAIC sebagai berikut:

1. Menghitung kemampuan perusahaan dalam menciptakan *value added* (VA)

$$VA = OP + EC + D + A$$

Dimana:

OP= operating profit

EC= employed costs

D = depreciation

A = amortization

Lebih lanjut, perhitungan tiga komponen penyusun VAIC dilakukan

dengan cara sebagai berikut (Pulic, 2004; Chen dkk., 2005; Maditinos dkk., 2011; Tan dkk., 2007; Firer dan Williams, 2003):

2. Menghitung *Capital employed efficiency* (CEE)

CEE merupakan *value added* yang didapatkan oleh perusahaan berasal dari *net book value* dari aset, dan dihitung dengan cara berikut:

$$CEE = VA/CE$$

Dimana,

$$CE = \text{Total Equity} + \text{Total debt}$$

3. Menghitung *Human Capital Efficiency* (HCE)

Meliputi *value added* yang dihasilkan dari pemberdayaan pengetahuan dan informasi dari sumber daya manusia. Diperoleh dengan cara:

$$HCE = VA/HC$$

Dimana,

$$HC = \text{total wages dan salaries expense}$$

4. Menghitung *Structural Capital Efficiency* (SCE)

SCE merupakan *value added* yang diperoleh dari modal lainnya yang dimiliki perusahaan. Dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$SCE = SC/VA$$

Dimana,

5. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)

Dengan menjumlahkan ketiga komponen diatas yakni CCE, HCE, dan SCE. Dengan cara sebagai berikut:

$$VAIC = CCE + HCE + SCE$$

Semakin tinggi nilai VAIC maka mengidentifikasi semakin baiknya manajemen dalam mendayagunakan seluruh sumber daya dalam menghasilkan nilai bagi perusahaan (Djamil dkk., 2013), dimana nilai tersebut tercermin dari nilai saham (Widarjo, 2011).

Variabel Dependen

Pada penelitian ini variabel dependennya merupakan return saham. Return diartikan sebagai hasil yang diperoleh dari hasil investasi. Informasi return saham berkaitan erat dengan informasi yang berasal dari laporan keuangan.

Karena telah diketahui harga penutupan pada laporan keuangan pada setiap perusahaan setiap tahunnya dan tidak semua perusahaan membagikan deviden secara periodik sehingga pada penelitian ini menggunakan rumus *return* saham yang berasal dari Brigham dan Houston (2006: 410) untuk memudahkan peneliti dalam menghitung return saham tersebut. Dengan rumus sebagai berikut:

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

Sumber: Brigham dan Houston (2006: 410)

Keterangan:

R_{it} = *return saham*

P_{it} = *harga saham pada periode ke - t*

P_{it-1} = *harga saham sebelum periode ke - t*

Variabel Intervening

Merupakan variabel yang mempengaruhi hubungan variabel dependen dan independen, dapat pula

diartikan variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah hubungan hubungan antar variabel. Variabel intervening dalam penelitian ini menggunakan tolak ukur profitabilitas dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA). Dikarenakan beberapa penelitian terdahulu sering menggunakan ROA sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan (Roberts dan Mahoney, 2017; Chen et al, 2005; Maditinos et al, 2011; Mosavi et al, 2012; bambang dan hermawan, 2012). Kemudian, ROA menjadi indikator komprehensif melihat keadaan perusahaan karena mencakup unsur *balance sheet* dan *income statement* didalamnya (Courtis, 2003).

Selain itu, menurut Tandelilin (2001: 240), indikator penting untuk menilai prospek perusahaan dimasa mendatang dari sudut pandang investor untuk melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan, salah satunya adalah *Return on Asset* (ROA). Perusahaan yang basis keunggulannya didominasi aset tidak berwujud dapat menunjukkan laba bersih dan aset turnover yang sangat tinggi.

Jenis dan sumber data

Data bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan laporan tahunan perusahaan emiten pada periode pengamatan *annual report* dari website resmi masing-masing perusahaan pada periode pengamatan. Oleh karena itu data penelitian merupakan data sekunder, diperoleh melalui sumber yang sudah ada yakni laporan keuangan. Dan juga merupakan penelitian data

panel, gabungan dari *time series* dan *cross section*.

Populasi berasal dari seluruh emiten yang *listing* pada *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2013-2018 dari berbagai sektor sedangkan sampelnya diambil menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 14 emiten syariah atas dasar pertimbangan tertentu.

Teknik analisis

Analisis jalur pada umumnya tidak menggunakan uji asumsi klasik dikarenakan meminimalisir efek bias pada hasil penelitian (Gujarati, 2009). Pada penelitian tidak dilakukan uji asumsi klasik dikarenakan pada umumnya uji asumsi klasik tidak digunakan dalam *path analysis*.

Merumuskan Model Regresi

Model regresi analisis jalur *path* yang digunakan dalam penelitian terdapat 2 model regresi sesuai dengan model empiris penelitian untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung modal intelektual yang dalam hal ini menggunakan uji *Maximum Likelihood Estimation* (MLE) yang diperkenalkan oleh R. A. Fisher (1890-1962) dengan tujuan untuk mengestimasi parameter regresinya. Dengan model sebagai berikut:

Model pertama:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAIC_{it} + \beta_2 ROA_{it} + e_{it}$$

Model kedua:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 VAIC_{it} + e_{it}$$

Dimana *i* merupakan simbol untuk *cross-section* sedangkan untuk *time series*, *R_{it}* sebagai *return* saham ke-*i* dan waktu

ke-*t*, β_1 sebagai koefisien konstanta atau intersep yang tidak diketahui nilainya, VAIC atau *Value Added Intellectual Coefficient* sebagai pengukur modal intelektual, ROA atau *Return On Asset* sebagai tolak ukur profitabilitas, dan simbol *e* merupakan *random error* dengan rata-rata nol dan varians σ^2 .

Penentuan Uji Hipotesis

Analisis Jalur (*Path Analysis*) digunakan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel *intervening* secara langsung dan tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (*endogen*) (Ghozali, 2013). Tanda panah menunjukkan pengaruh untuk independen, *intervening*, dan dependen variabel. Program yang digunakan untuk mengolah penelitian ini merupakan STATA versi 14.

Untuk melakukan *path analysis* digunakan pengujian menggunakan model *Maximum Likelihood Estimation* (MLE). Menurut Gujarati dan Porter (2009:192) mengungkapkan bahwa untuk mengukur parameter dari 3 variabel model regresi disarankan untuk menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dan *Maximum Likelihood Estimation* (MLE). Dikarenakan pada penelitian ini menggunakan parameter model regresi linear. *Maximum likelihood* dapat diartikan sebagai suatu teknik untuk menentukan titik tertentu guna memaksimalkan sebuah fungsi. Tujuan dari MLE adalah untuk menemukan nilai-nilai parameter model yang memaksimalkan

fungsi kemungkinannya terbentuk dari gabungan distribusi pengamatan.

Pengaruh langsung (direct effect) IC ke return = P3

Pengaruh tidak langsung (indirect effect) IC ke ROA ke return = P1XP2

Total pengaruh korelasi IC ke AR = P3 + (P1XP2)

Keterangan: P merupakan koefisien

Model analisis jalur dilakukan dengan memasukkan nilai koefisien *standardized* beta yakni nilai P dari setiap komponen. Pada analisis persamaan regresi pertama untuk menghitung pengaruh langsung dan tidak langsung. Variabel profitabilitas (ROA) dikatakan sebagai variabel mediasi atau *intervening* jika nilai koefisien yakni $p1xp2 > p3$, dengan catatan nilai koefisien signifikan pada tingkat 0,05.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Perkembangan

Variabel Penelitian

Dalam perkembangannya, reksa dana syariah merupakan produk pertama PT Danareksa Investment Management sebagai dimulainya dunia pasar modal syariah di Indonesia tahun 1997. Keseriusan pada pasar modal syariah terlihat perkembangannya pada tahun 2011. Konstituen *Jakarta Islamic Index* (JII) sebagai indeks saham syariah pertama dicetuskan pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen ini berjumlah 30 saham yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah yang merupakan saham likuid. Pada bulan Mei dan November merupakan jadwal terstruktur OJK melakukan evaluasi rutin

terhadap Daftar Efek Syariah. Dengan perbandingan antara potensi yang ada, pasar modal syariah dinilai memiliki perkembangan yang cukup cepat namun tidak signifikan. Seperti dikutip dari laman resmi bareksa, Hal ini dikarenakan kenaikan jumlah investor mencapai 9000 persen pada tahun 2019 dari 531 investor pada tahun 2012. Dengan adanya hal tersebut, kenaikan rata-rata investor saham syariah lebih tinggi daripada total investor BEI, tetapi di Indonesia hanya mencapai 5,2% dari total investor.

Selain itu per Februari 2019 Bareksa juga mengungkapkan bahwa saham syariah yang beredar mencapai 68% pada Busa Efek Indonesia (BEI) termasuk 52% dari total kapitalisasi pasar dengan 66% volume transaksi. Digunakannya teknik *purposive sampling* dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria penelitian, dasar, serta estimasi tertentu.

Tabel 2.

Hasil Statistik Deskriptif Variabel

variabel	observasi	Mean	Std. dev	min	max
Retur n	77	.07252	.26782	-	1.0594
		39	56	.48605	9
ROA	77	.14769	.12895	-.0475	.4666
		09	28		
VAIC	77	37.607	67.862	.25311	322.97
		97	03	82	98

Sumber: stata 14, data diolah

Berdasarkan tabel 2 di atas rata-rata *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan sampel 37,60797 dengan standar deviasi 67,86203. Memperlihatkan bahwa sebaran data pada modal intelektual sebesar 180% tingkat variasi dimana lebih dari 100%. Sehingga disimpulkan berfluktuatifnya modal

intelektual perusahaan dimana pada masing-masing perusahaan relatif berbeda. Pendayagunaan modal intelektual perusahaan sebagai sumber daya yang tinggi maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut.

Dengan nilai paling rendah dari hasil uji tersebut terletak pada tingkat profitabilitas sebesar -0,0475 serta 0,4666 sebagai nilai paling tingginya. 0,1476909 merupakan besaran *mean* dari profitabilitas yang dimiliki perusahaan dengan 0,1289528 standar deviasi. Menunjukkan bahwa variasi pada sebaran data profitabilitas sebanyak 87% yang kurang dari 100%, mengindikasikan relatif homogen pada variabel ini. Dengan kata lain dalam menghasilkan profit kemampuan manajemen perusahaan dalam pengelolaan aset relatif adanya kesamaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas menunjukkan semakin besar tingkat kemampuan manajemen pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba.

Return saham memiliki nilai terendah sebesar -0,486059 dan nilai tertinggi sebesar 1.05949. *Mean* pada variabel ini sebanyak 0,0725239 dengan 0,2678256 standar deviasi. Memerlihatkan bahwa tingkat variasi sebaran data *return* saham mencapai 369%. Dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki sampel yang secara relatif berfluktuatif atau disebut heterogen dimana hasil menunjukkan lebih dari 100%. Fluktuatif dalam hasil ini menunjukkan bahwa *return* saham pada masing-masing

perusahaan berbeda ada yang sangat besar dan ada yang sangat kecil.

Koefisien Determinasi

Berguna sebagai pengukur dalam menjelaskan variasi yang terdapat pada variabel independen. Nilai pada koefisien ini harus lebih dari 0, sebagai pembuktian bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. Dipengaruhi dari tinggi rendahnya nilai dari koefisien determinasi ketika semakin tinggi maka dapat menjelaskan variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen. R square dari hasil penelitian ini dijadikan sebagai acuan nilai koefisien determinasi. Hasil analisis koefisien determinasi terdapat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Kelayakan Model

Depvars	Fitted	Variance predicted	Residual	R-squared
Observed				
ROA	0,0164 129	0,0038 842	0,0125 287	0,2366 535
Return saham	0,0707 99	0,0106 655	0,0601 335	0,1506 453
Overall				0,3014 201

Sumber: STATA 14, data diolah

Berdasarkan tabel 3, koefisien determinasi pada persamaan pertama yaitu terdapat nilai *R Square* sebesar 0,236 (24%) pengaruh VAIC ke ROA. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen *intellectual capital* mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel profitabilitas sebesar 24% sedangkan 76% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Pada persamaan kedua memiliki nilai *R Square* sebesar 0,150 (15%)

yang berarti bahwa variabel *intellectual capital* dan profitabilitas sebagai variabel mediasi mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel Koefisien determinasi pada model kedua yaitu pengaruh VAIC dan ROA ke *return* sebesar. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return* saham dapat dijelaskan oleh *intellectual capital* dan profitabilitas sebagai variabel mediasi sebesar 15% sedangkan sisanya sebesar 85% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Estimasi Hasil Analisis Jalur

Analisis jalur dalam penelitian ini dilakukan menggunakan parameter *maximum likelihood* dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 5%. Kelebihan dari uji *maximum likelihood* adalah banyak digunakan dalam analisis jalur karena dapat menghasilkan perhitungan dari pengaruh langsung dan tidak langsungnya, serta merupakan penerapan aplikasi yang lebih luas terhadap regresi non-linier dalam parameter (Gujarati dan Porter, 2009:102).

Pembuktian Hipotesis

Pengaruh langsung (direct effect) IC ke *return* = P3

Pengaruh tidak langsung (indirect effect) IC ke ROA ke *return* = P1XP2

Total pengaruh korelasi IC ke AR = P3 + (P1XP2)

Keterangan: P merupakan koefisien

Nilai koefisien *standardized* beta signifikan pada 0,05 (tingkat kepercayaan 95%) jika variabel intervening yakni variabel profitabilitas (ROA) memiliki nilai

koefisien *standardized* beta $p1xp2 > p$. Berdasarkan uji *maximum likelihood* pembuktian hipotesis penelitian ini ditunjukkan oleh tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji *Maximum Likelihood*

Variabel	Koefisien	Z-Statistik	Prob	Keterangan
Vaic ke ROA	0,0009244	4,89	0,000	Signifikan
roa ke <i>return</i>	0,2324012	0,93	0,352	Tidak signifikan
VAIC ke <i>return</i> (pengaruh langsung)	0,0012676	2,67	0,008	Signifikan
VAIC ke <i>return</i> melalui ROA (pengaruh tidak langsung)	0,0002148	0,91	0,361	Tidak signifikan

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: Stata14, data diolah

Dalam uji pengaruh variabel independen *intellectual capital* terhadap variabel profitabilitas sebagai variabel dependen sebagai persamaan pertama analisis jalur ini. Berdasarkan pada Tabel 4, terdapat nilai koefisien 0,000924 tingkat z-statistik sebesar 4,89 atau tingkat signifikansi 0,000 dengan tingkat kepercayaan 95% menunjukkan bahwa adanya hubungan yang signifikan dan setiap kenaikan VAIC persatu-satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0,000924 kali.

Persamaan jalur 2 dalam penelitian ini untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas terhadap *return* saham. Berdasarkan pada hasil pengujian *maximum likelihood* pada Tabel 4.6, menunjukkan adanya hubungan tidak signifikan dikarenakan tingkat signifikansi 0,352 atau z-statistik 0,93 yang lebih besar dari tingkat signifikansi yakni 0,05 dengan

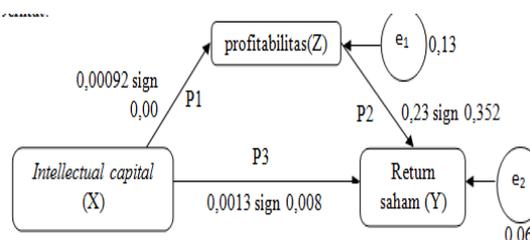
nilai koefisien sebesar 0,2324012. Dengan nilai e_1 sebesar 0,13 dimana e_1 merupakan residual sum square pada Tabel 4.4 yang digunakan untuk melihat varians dari tingkat kesalahan prediksi (error) pada data observasi. Semakin tinggi nilai varians residual maka semakin kecil variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan dari variabel dependen.

Persamaan jalur 3 dalam penelitian untuk menguji pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap *return* saham menunjukkan tingkat signifikansi 0,008 kurang dari 0,05 (tingkat kepercayaan 95%) dengan koefisien sebesar 0,0012676. Menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan *intellectual capital* terhadap *return* saham syariah sehingga dapat menunjukkan setiap kenaikan *intellectual capital* persatu-satuan akan meningkatkan *return* saham sebesar 0,0012676.

Persamaan jalur 4 pada penelitian ini untuk menguji variabel intervening yakni profitabilitas antara variabel independen *intellectual capital* terhadap variabel dependen *return* saham memiliki nilai koefisien 0,0002148 dengan z-statistik sebanyak 0,91 dengan tingkat signifikansi 0,361 yakni lebih dari tingkat signifikansi 0,05 (tingkat kepercayaan 95%) dengan nilai *residual sum square* (e_2) yang ditunjukkan pada Tabel 4.4 sebesar 0,06. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi atau dengan kata lain tidak mampu menunjukkan pengaruhnya

secara tidak langsung *return* saham syariah yang dipengaruhi oleh *intellectual capital*.

Berdasarkan uraian tersebut diatas dapat dijelaskan pada gambar 2 sebagai berikut:



Sumber: data diolah, penulis

Gambar 2. Hasil Pengaruh VAIC Terhadap Return Melalui ROA

Robustness Test

Uji validitas atau *robustness test* dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model penelitian yang berbeda yakni dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS) dengan jumlah dan variabel yang sama. Model ini biasa diperoleh dengan meminimalkan jumlah jarak vertikal kuadrat antara respons yang diamati dalam data set dan tanggapan yang diprediksi oleh pendekatan linear. Model ini merupakan metode yang paling sering digunakan. Untuk masing-masing persamaan model pertama dan kedua menggunakan OLS untuk *robustness test* ditunjukkan pada tabel 5 dan tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis *Ordinary Least Square* (OLS) - *Robustness Test* 1

	Variabel dependen: ROA			
	Koefisien	Std.error	t-Statistik	Prob
Vaic	0,0009244	0,0001917	4,82	0,000
_cons	0,1129261	0,0147996	7,63	0,000

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: STATA14, data diolah

Tabel 6.
Hasil Analisis *Ordinary Least Square (OLS) - Robustness Test 2*

	Variabel dependen: <i>return</i> saham			
	Koefisien	Std.error	t- Statistik	Prob
<i>roa</i>	0,2324012	0,2546767	0,91	0,364
<i>vaic</i>	0,0012676	0,0004839	2,62	0,011
<i>_cons</i>	0,1129261	0,0147996	7,63	0,000

Tingkat signifikansi 5%

Sumber: Stata14, data diolah

Pengaruh VAIC terhadap ROA, ROA terhadap *return*, VAIC terhadap *return*, dan pengaruh tidak langsung VAIC terhadap *return* menunjukkan hasil yang berbeda-beda, seperti pada model utama yakni dengan menggunakan *Maximum Likelihood* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (tingkat kepercayaan 95%). Pengaruh VAIC terhadap ROA berpengaruh positif signifikan, ROA terhadap *return* menunjukkan pengaruh tidak signifikan, VAIC terhadap *return* menunjukkan pengaruh signifikan, dan pengaruh tidak langsung VAIC terhadap *return* melalui ROA menunjukkan hasil tidak signifikan karena berdasarkan tabel 4.8 yakni $0,0009244 \times 0,2324012 = 0,00021483 < 0,0012676$. Nilai 0,0009244 berasal dari koefisien VAIC ke ROA, 0,2324012 berasal dari nilai koefisien ROA ke *return*, dan 0,0012676 berasal dari nilai koefisien VAIC ke *return*. Variabel profitabilitas (ROA) dikatakan sebagai variabel mediasi atau *intervening* jika nilai koefisien *standardized* beta $p1 \times p2 > p3$. Sedangkan di hasilnya menunjukkan hasil yang sebaliknya.

Informasi mengenai *Intellectual Capital (IC)* adalah bagian dari perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lainnya agar terciptanya nilai tambah berkelanjutan bagi perusahaan

tersebut. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)* sendiri merupakan metode alat ukur *intellectual capital* yang dikembangkan oleh Pulic (1998, 1999, 2000) yang digunakan untuk memperoleh informasi mengenai *value creation efficiency* dari aset berwujud dan aset tak berwujud perusahaan. Informasi tersebut akan ditanggapi secara berbeda oleh investor dan terakumulasi membentuk reaksi pasar.

Pembahasan

Dalam pandangan Islam, Allah mewajibkan hambanya untuk memperhatikan informasi yang beredar dengan sikap mencari kejelasan atas suatu peristiwa (*tabayyun*) agar tidak terbawa dalam musibah, seperti firman Allah dalam surat Al Hujarat ayat 6 sebagai berikut:

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اِنْ جَاءَكُمْ فَاسِقٌ بِنَبَاٍ فَتَبَيَّنُوْا اَنْ تُصِيْبُوْا قَوْمًا بِجَهْلَلَةٍ فَتُصْحَبُوْا عَلٰى مَا فَعَلْتُمْ نٰدِمِيْنَ



Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, jika datang kepadamu orang fasik membawa suatu berita, maka periksalah dengan teliti agar kamu tidak menimpakan suatu musibah kepada suatu kaum tanpa mengetahui keadaannya yang menyebabkan kamu menyesal atas perbuatanmu itu (Departemen Agama Republik Indonesia, 2012:516)

Dari firman Allah tersebut menunjukkan bahwa, manusia diwajibkan meneliti terlebih dahulu terhadap suatu

informasi yang beredar di masyarakat yaitu informasi yang berkaitan dengan pasar modal. Perubahan preferensi dan informasi yang beredar menyebabkan perubahan permintaan dan penawaran saham yang memicu perubahan return yang tercermin dari kenaikan maupun penurunan harga saham.

Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) Terhadap *Return On Asset* (ROA)

Berdasarkan analisis statistik, *intellectual capital* memiliki pengaruh terhadap profitabilitas. Hal tersebut dikarenakan dari hasil pengujian nilai signifikansi 0,000 pada signifikansi 0,05 dengan nilai koefisien sebesar 0,000924. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan *intellectual capital* persatu-satuan akan meningkatkan profitabilitas sebesar 0,000924. Sehingga dapat diartikan bahwa profitabilitas dipengaruhi secara positif signifikan oleh modal intelektual pada berbagai sektor perusahaan yang *listed* pada *Jakarta Islamic Index* (JII) pada tahun 2013-2018.

Membuktikan bahwa profitabilitas dipengaruhi oleh *intellectual capital*. Menurut Stewart (2013) adalah sebagai suatu informasi, teknologi, kekayaan intelektual, kompetensi organisasi, komunikasi tim, hubungan dengan pelanggan serta merek. Dengan tingginya modal intelektual pada perusahaan memperlihatkan bahwa fokus pengembangan perusahaan mengikuti era modern saat ini. Pengelolaan sumber daya modal intelektual sudah seharusnya menjadi pusat perhatian oleh

perusahaan. Sedangkan tingkat profitabilitas pada sisi lain juga meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya. Tingkat ketercapaian perusahaan dalam memenuhi kepentingan tersebut menciptakan pandangan yang baik bagi perusahaan baik pada karyawan maupun pada *stakeholder* yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Keunggulan dari kompetitor serta menciptakan nilai tambah tercipta dengan adanya pengelolaan *intellectual capital* yang efektif dan efisien. Sejalan terhadap teori *stakeholder*, *value added* yang diciptakan oleh manajer korporasi pada akhirnya akan didistribusikan kembali ke *stakeholder*. Pengelolaan dan penggunaan sumber daya perusahaan memiliki peran *stakeholder* termasuk di dalamnya pengungkapan dan transparansi modal intelektual perusahaan. Selain itu teori yang mendukung terhadap adanya hasil ini adalah *knowledge based theory*. Merupakan aset terpenting perusahaan adalah pengetahuan. *Knowledge based theory* menurut Grant (1996) menyatakan bahwa dengan adanya spesifikasi pada kemampuan perusahaan menghasikan pengetahuan yang berdampak pada kinerja perusahaan ditambah dikelolanya transger pengetahuan eksternal. Grand (1996) menambahkan bahwa peningkatan perusahaan dalam kinerjanya harus terdapat suatu hal dari dalam internal perusahaan dan dikelola

dengan baik seperti dengan memaksimalkan *intellectual capital*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Chen dkk. (2005), Ozkan, Cakan, dan Kayacan (2017), Nuryaman (2015), Sydler (2016) yang dapat membuktikan bahwa modal intelektual memiliki pengaruh positif pada kinerja keuangan. Chen dkk. (2005), kinerja keuangan yang dipengaruhi oleh modal intelektual dapat dijadikan acuan dalam pengembangan dan pemanfaatan modal intelektual. Ozkan dkk. (2017), memiliki hasil yang seragam yakni berpengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan. Sektor perbankan pada penelitiannya harus menggunakan kedua modal yakni fisik dan keuangan guna tercapainya tingkat profitabilitas.

Pengaruh Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis statistik, profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,352 pada signifikansi 0,05 dengan koefisien 0,2324012. Hubungan antar variabel profitabilitas terhadap *return* saham dalam penelitian menunjukkan hasil yang tidak signifikan. Selaras dengan penelitian Angelica (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham namun dalam penelitiannya komponen penyusun VAIC yakni *human capital efficiency*

memberikan pengaruh signifikan terhadap *return* saham sehingga berkesesuaian dengan teori *resource-based view*.

Adanya hasil tidak signifikan pada penelitian ini antara variabel profitabilitas terhadap *return* saham. Mendukung penelitian yang dilakukan oleh Angelica (2017) bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh tingkat profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa tidak signifikannya hasil yang ditunjukkan oleh uji determinasi koefisien atau uji kelayakan yang hanya memiliki pengaruh sebesar 15% yang sisanya terdapat pada variabel lain di luar penelitian. Dapat disimpulkan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap keputusannya dalam berinvestasi yang mempengaruhi harga saham tidak hanya melihat profitabilitas sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan, namun juga mempertimbangkan faktor lain di luar penelitian yang mempengaruhi tingkat kepercayaan tersebut dan berdampak pada *return* saham. Faktor tersebut dapat berupa faktor makro maupun mikro. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Angelica dan Atmadja (2017) bahwa profitabilitas tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* perusahaan publik di indeks LQ45 pada tahun 2010 hingga 2015.

Pengaruh Intellectual Capital (IC) Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis statistik, *intellectual capital* berpengaruh positif

dan signifikan terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat berdasarkan hasil pengujian yang menunjukkan nilai signifikansi 0,008 pada signifikansi 0,05 dan memiliki koefisien sebesar 0,0012676. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan VAIC persatu-satuan akan meningkatkan *return* sebesar 0,0012676.

Hal ini membuktikan bahwa perusahaan dengan *intellectual capital* yang tinggi akan meningkatkan tingkat kepercayaan investor sehingga memengaruhi tingkat pengembalian yang diterima. Apabila perusahaan telah memiliki *intellectual capital* maka perusahaan telah memiliki modal untuk dipercaya investor ke depannya. Perusahaan sebaiknya berinvestasi dalam *intellectual capital*. Melalui investasi tersebut perusahaan akan dapat mengeksplorasi pengetahuan yang dimiliki untuk dapat dijadikan langkah dalam kenaikan tingkat *return* yang diharapkan.

Dari penelitian ini, *Resource Based Theory* mendukung hasil dari penelitian ini. *Resource Based Theory* merupakan suatu teori dimana perusahaan akan unggul apabila mampu mengelola aset yang dimilikinya baik berwujud maupun tak berwujud. Dalam teori ini, perusahaan akan mendapat keunggulan kompetitif apabila perusahaan dapat mengelola faktor sumber daya internal dibandingkan faktor eksternal. Berangkat dari faktor internal tersebut dapat berupa informasi, pengetahuan, dan kompetensi yang dimiliki perusahaan termasuk di dalamnya *intellectual capital*. Dengan begitu

diharapkan perusahaan mampu meningkatkan kepercayaan investor sebagai hasil dari menghasilkan output yang unggul. Pengungkapan informasi modal intelektual membawa peluang, risiko, dan tantangan bagi organisasi terhadap dampaknya terhadap aset yang dimiliki yang dapat memiliki nilai saham dan reputasi perusahaan. Sejalan dengan cara organisasi mengelola risiko ini, sikap manajerial, dan dampaknya didalam dan diluar (dalam upaya peningkatan kinerja keuangan dan menghasilkan nilai ekonomi, sosial, dan lingkungan) adalah penting bagi analis, dan manajer. Djamil dkk (2013) bahwa *intellectual capital* memiliki hubungan yang signifikan terhadap *return* karena *intellectual capital* akan mempengaruhi *return* di masa depan. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* yakni adanya reaksi pasar akibat adanya informasi yang positif.

Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yakni penelitian yang dilakukan oleh Nharaswari dkk. (2012) dan Appuhami (2007) bahwa dengan meningkatnya kemampuan perusahaan dalam memberdayakan sumber daya yang dimiliki dalam bentuk modal intelektual akan meningkatkan nilai *return* di masa depan.

Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* (IC) Terhadap *Return* Saham

Intelektual capital dalam penelitian ini menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) terhadap *return* saham memiliki nilai

koefisien 0,0002148 tingkat signifikansi 0,361 yakni lebih dari 0,05 (tingkat kepercayaan 95%). Mengungkapkan bahwa tidak berpengaruhnya profitabilitas yakni ROA dalam memediasi pengaruh modal intelektual terhadap *return* saham. Dengan kata lain profitabilitas tidak menunjukkan pengaruhnya secara tidak langsung.

Value creation merupakan sumber menyeluruh segala aktivitas perusahaan merupakan dasar Teori *stakeholder*. Keunggulan pada persaingan dengan kompetitor yang dilakukan oleh perusahaan didapat dengan pemanfaatan *intangible asset* yang dimiliki. Dari hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa investor pada indeks JII mempertimbangkan kepercayaannya pada modal intelektual tidak hanya melalui profitabilitas dikarenakan modal intelektual yang memiliki sifat jangka panjang. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Djamil dkk. (2013) bahwa perubahan pada *return* saham sebagian besar dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti inflasi, perubahan suku bunga dan kondisi sosio ekonomi dari suatu negara. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryaman (2015) dan Nharaswarie (2012) dimana dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel profitabilitas mampu memediasi *intellectual capital* terhadap *return* saham.

V. SIMPULAN

Berdasarkan penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap

profitabilitas dan *return* saham syariah studi pada *Jakarta Islamic Index* 2013-2018, maka hasil penelitian menyatakan kesimpulan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Intellectual Capital* (IC) memiliki pengaruh signifikan terhadap profitabilitas dengan proksi *Return On Asset* (ROA). Sehingga menunjukkan bahwa setiap kenaikan IC persatu-satuan akan meningkatkan ROA sebesar 0,000924.
2. Profitabilitas dengan proksi ROA memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Didukung dengan uji kelayakan yang menunjukkan bahwa variabel IC dan profitabilitas hanya mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel *return* saham sebesar 15% sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.
3. *Intellectual Capital* (IC) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga menunjukkan bahwa setiap kenaikan IC persatu-satuan akan meningkatkan *return* sebesar 0,0012676.
4. *Intellectual Capital* (IC) secara tidak langsung memiliki tidak signifikan terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi ROA sebagai variabel intervening tidak mampu memediasi pengaruh IC terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

Soputra, A. A., Atmadja, A. S. (2015). Pengaruh *intellectual capital* terhadap stock return dengan

- mediasi return on assets. *Business Accounting Review*, 5(2), 673-684.
- Appuhami, B. A. R. (2007). The impact of intellectual capital on Investors' capital gains on shares. *International Management Review*, 3(2), 14-25.
- Brigham, Eugene F., Joel F. Houston. (2003). *Manajemen keuangan*, edisi kedua, Jakarta: Erlangga.
- Chen, M. (2005). An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 6(2), 159-176. DOI: <https://doi.org/10.1108/14691930510592771>
- Damodar N., Gujarati dan Dawn C. Porter. (2009). *Basic econometric*, 5th Edition. New York: McGraw-Hill.
- Deegan, C. (2004). *Financial accounting theory*. Sydney: McGraw-Hill Book Company.
- Djamil, A. B., Razafindrambinina, D., & Tandean, C. (2013). The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(2), 176-183.
- Firer, S., Williams, S. M., & Firer, S. (2011). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360. DOI: <https://doi.org/10.1108/14691930310487806>
- Ghozali, I. (2006). *Aplikasi analisis multivariat dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Grant, R. M. (1996). Toward a knowledge-based theory of the firm (5). *Strategic Management Journal*, 17(Special Issue: Knowledge and the firm), 109-122.
- Guthrie, J., and L.D. Parker. (2006). Corporate Social Reporting: a Rebuttal of Legitimacy Theory. *Accounting and Business Research*, 19(76), 343-352. <https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/da-ta-dan-statistik/saham-syariah/Pages/Statistik-Saham-Syariah---Februari-2019.aspx> diakses pada tanggal 20 Januari 2020 pada pukul 21.31
- Jogiyanto. (2009). *Metodologi penelitian bisnis*, edisi pertama. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Mankiw, N. Gregory. (2007). *Makro ekonomi*, edisi ke-6. Jakarta: Erlangga.
- Mohammad Hossein Vadie, S. M. (2012). Accounting criteria and economic performance evaluation with stock return. *Asian Journal of Management Sciences and Education*, 1(3), 5-9.
- Muhammad. (2007). *Prinsip-prinsip ekonomi Islam*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Nharaswarie, Pradnya, dkk. (2013). Pengaruh intellectual capital pada return saham yang diintervening oleh kinerja keuangan, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 14(2), 86-95.
- Nuryaman. (2015). The influence of intellectual capital on the firm's value with the financial performance as intervening variable. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(September), 292-298. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.037>
- Ozkan, N., Cakan, S., & Kayacan, M. (2017). Intellectual capital and financial performance: A study of the Turkish Banking Sector. *Borsa Istanbul Review*, 17(3), 190-198. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>
- Pulic, A. (1998). *Measuring the performance of intellectual potential in knowledge economy*. Article presented in 1998 at the 2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential).
- Putra, I.G. Cahyadi. (2012). Pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan perbankan yang go publik di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1), 1-22. DOI:

- <http://dx.doi.org/10.23887/jinah.v2i1.552>
- Stewart, T. a. (2013). *Intellectual capital: The new wealth of organization*. USA: Crown Business.
- Sugiyono. (2014). *Metode penelitian pendidikan pendekatan kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sydler, R., Haefliger, S., & Pruksa, R. (2014). Measuring intellectual capital with financial figures: Can we predict firm profitability? *European Management Journal*, 32(2), 244–259. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.emj.2013.01.008>