

## **VALUE ADDED INTELLECTUAL COEFFICIENT DAN STOCK RETURN**

Thomas Julianto<sup>1)</sup>, Yulius Kurnia Susanto<sup>2)</sup>

*Trisakti School of Management, Jakarta*  
yulius@tsm.ac.id

---

### **Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh efisiensi human capital, efisiensi modal struktural, efisiensi penggunaan modal, return on equity, growth, market to book value, dan price earning ratio terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di bursa saham Indonesia dari 2011-2015. Ada 42 perusahaan yang terpilih sebagai sampel akhir dan hipotesis diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi dan pertumbuhan modal berpengaruh terhadap return saham. Di sisi lain, efisiensi modal manusia, efisiensi modal struktural, return on equity, market to book value dan price earning ratio tidak mempengaruhi return saham.

**Keywords:** *efisiensi human capital, efisiensi modal struktural, efisiensi penggunaan modal, return saham*

---

### **1. Pendahuluan**

Perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia memiliki laba yang berkembang pesat di tahun 2016, dan sudah semakin banyak investor-investor yang memberanikan dirinya untuk melakukan investasi dalam perusahaan yang sudah tercatat dalam bursa efek. Investasi dilakukan oleh setiap orang tentu dengan harapan bahwa perusahaan dapat berkembang dengan pesat, menghasilkan laba, mendapatkan dividen, serta dapat mempertahankan kelangsungan kesejahteraannya.

Dalam era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif ini, hal-hal yang berhubungan dengan operasional perusahaan perlu diperhatikan, sehingga manajemen membutuhkan strategi untuk mencegah hal-hal yang dapat merugikan perusahaan dikarenakan banyaknya pesaing yang ada dan selalu bertambah.

Perusahaan membutuhkan struktur modal yang baik, untuk menjadi unggul dalam suatu persaingan usaha, untuk mendapatkan modal yang kuat, perusahaan dapat mengubah statusnya dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan cara menjual saham yang dimiliki di pasar modal, atau yang dikatakan di bursa efek. Pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk bersaing dengan perusahaan lainnya, dalam rangka untuk menarik minat investor agar menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk hutang maupun modal, yang berarti saham dan obligasi, baik yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta. Pasar modal merupakan lembaga pembiayaan sebagai perantara yang mempertemukan pihak yang mempunyai dana (investor) dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal mempunyai karakteristik dan daya pikat tersendiri. Salah satu karakteristik pasar modal adalah nilai perusahaan tidak mempunyai kepastian di

masa yang akan datang, sedangkan daya pikat pasar modal adalah sebagai sarana pengumpulan dana selain perbankan dimana para investor dapat memilih jenis investasi yang diinginkan.

Investor tidak melakukan investasi di dalam bursa atau pasar modal secara cuma-cuma. Saat melakukan investasi di dalam suatu perusahaan, investor memiliki tujuan utama yaitu untuk mendapatkan pengembalian dari hasil investasinya serta mempunyai hak kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung. Bagi perusahaan, keuntungan yang diperoleh adalah berupa alternatif sumber dana tanpa memerlukan waktu yang lama untuk memperoleh dana yang dibutuhkan dari kegiatan operasional perusahaan.

Kegiatan investasi di dalam pasar modal sangat menarik karena mempunyai return yang cukup besar dibandingkan dengan investasi lainnya. Namun investasi dalam bentuk saham merupakan investasi yang berisiko tinggi pula, maka itu pasar modal selalu dikaitkan dengan *high risk high return* yang berarti pengembalian dengan tingkat yang tinggi tentu memiliki risiko yang tinggi juga, begitu pula sebaliknya, maka itu investor membutuhkan sesuatu yang menjadi alasan investor sendiri untuk mendorong pembelian saham.

Risiko yang tinggi dalam investasi menuntut investor untuk selalu peka dalam menganalisa laporan keuangan yang merupakan salah satu sumber informasi dalam pengambilan keputusan investasi, selain itu isu-isu terbaru juga menentukan harga pasar. Laporan keuangan yang lengkap menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 (PSAK) terdiri dari laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode, laporan laba rugi komprehensif selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan yang berisi ringkasan kebijakan akuntansi dan informasi penjelasan lain dan laporan posisi keuangan komparatif.

Salah satu fungsi laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dan arus kas operasi yang berguna dalam pengambilan keputusan serta dapat menjadikan sebagai dasar dan bahan pertanggungjawaban atas sumber daya yang dipercayakan oleh perusahaan kepada pihak manajemen. Laporan keuangan juga dapat memberikan informasi mengenai prediksi pengembalian yang akan diterima oleh investor berupa dividen, ataupun naiknya harga saham. Informasi-informasi tersebut dapat digunakan oleh investor sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan atas investasi mereka.

Adanya hasil penelitian yang beragam maka ini menjadi daya tarik bagi peneliti untuk melakukan penelitian dengan mengambil topik *stock return*. Penelitian ini merupakan pengembangan penelitian Djamil *et al* (2012). Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, *capital employed efficiency*, *return on equity*, *growth*, *market to book value* dan *price earnings ratio* terhadap *stock return*

## 2. Kajian Pustaka

### 2.1. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menunjukkan kecenderungan adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dan investor. Asimetri informasi tersebut merupakan dampak yang disebabkan oleh adanya salah satu pihak yang mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak yang lainnya. Menurut Pratama dan Haryanto (2014) masing-masing pihak, baik perusahaan dan investor berusaha untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing. Selain itu, perusahaan yang baik selalu memberikan sinyal kepada investor dengan cara menyampaikan laporan keuangan secara tepat waktu. Sinyal yang diberikan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut di pasar saham. Sinyal dapat berupa promosi

atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Menurut Meythi dan Mathilda (2012), dengan adanya asimetri informasi, investor akan sulit dalam membedakan antara perusahaan yang mempunyai kualitas tinggi maupun perusahaan yang mempunyai kualitas rendah. Perusahaan dengan pertumbuhan yang baik akan menghasilkan pendapatan yang tinggi sehingga akan memberikan sinyal kepada pasar sebagai informasi. Investor membutuhkan pengungkapan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada investor. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Jika laporan tersebut menghasilkan hasil positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi (Alexander dan Destriana, 2013)

Laporan keuangan dapat memberikan informasi mengenai nilai buku dan laba per saham perusahaan, dengan ini investor dapat mengetahui kinerja perusahaan melalui laporan keuangan tersebut. Informasi posisi keuangan perusahaan yang positif dan baik dapat memberikan sinyal dan menarik para investor untuk menginvestasikan uangnya dengan aman dalam perusahaan. (Meythi dan Mathilda, 2012). Selain memberikan informasi dalam laporan keuangan, perusahaan juga dapat memberikan informasi tentang pertumbuhan di masa depan dengan tujuan memberikan sinyal bagi investor (Godfrey *et al.*, 2010).

## 2.2. *Human Capital Efficiency dan Stock Return*

*Human Capital Efficiency* merupakan pengetahuan dan informasi yang dimiliki oleh sumber daya manusia yang ada di perusahaan agar dapat berguna dalam perusahaan (Djamil *et al.*, 2013). Semakin banyak *value added* dihasilkan dari uang yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

*Human capital* adalah kemampuan individu yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk memberikan solusi kepada pelanggan, selain itu *human capital* juga merupakan sumber dari inovasi dan pembaruan yang ada di dalam perusahaan. *Human capital* juga harus disertakan dalam neraca keuangan di bagian harta tak berwujud karena sebuah organisasi membutuhkan manusia di dalamnya agar organisasi tersebut bisa berjalan. *Human capital* mengindikasikan kemampuan modal manusia membuat nilai pada sebuah perusahaan, semakin tinggi penambahan nilai yang diberikan, maka hal ini mengindikasikan bahwa *human capital* yang baik adalah sinyal yang positif bagi para investor (Yaputra dan Prasetyo, 2012). *Human capital efficiency* berpengaruh positif pada *Stock Return* (Djamil *et al.*, 2013). Sedangkan Vakilifard dan Rasouli (2013) menyatakan bahwa *human capital efficiency* tidak memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub> *Human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

## 2.3. *Structural Capital Efficiency dan Stock Return*

*Structural capital* adalah segala sesuatu yang tidak berhubungan dengan manusia, yang terdiri dari *database*, struktur organisasi, rangkaian proses, strategi dan segala sesuatu yang menciptakan nilai perusahaan lebih tinggi dari nilai materilnya. Perusahaan yang memiliki *structural capital* yang kuat akan memiliki budaya yang mendukung individu-individu di

dalamnya untuk selalu mencoba hal baru, belajar lebih banyak, dan juga mengalami kegagalan (Wijaya, 2012).

*Structural capital* dapat dikatakan sebagai infrastruktur yang ada di dalam perusahaan, contohnya adalah bentuk sistem internal perusahaan, jaringan distribusi, rantai nilai perusahaan, dan juga sebagainya (Yaputra dan Prasetyo, 2012). *Structural capital* adalah sebuah pengetahuan yang menempel dalam rutinitas perusahaan, dan juga merupakan aset tidak berwujud yang juga adalah properti milik perusahaan (Yaputra dan Prasetyo, 2012). Rasio ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan *return* dan merupakan indikasi bagaimana *structural capital* dalam menghasilkan penciptaan nilai. *Structural capital efficiency* berpengaruh negatif pada *stock return* (Djamil *et al.*, 2013). Penelitian Vaklifard dan Rasouli (2013) menyatakan bahwa tidak ditemukannya bukti bahwa *structural capital efficiency* memberikan pengaruh terhadap *stock return*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> *Structural capital efficiency* berpengaruh positif terhadap *stock return*.

#### 2.4. Capital Employed Efficiency dan Stock Return

*Capital employed efficiency* dapat juga disebut dengan *physical capital* adalah suatu indikator *value added* yang tercipta atas modal yang efisien diusahakan oleh perusahaan (Wijaya, 2012), Sebagai contoh, yang termasuk ke dalam *capital employed* adalah tipe aset yang berwujud yang digunakan untuk operasional perusahaan, sebagai contohnya adalah bangunan, tanah, peralatan, dan lainnya yang dapat dibeli dan dijual dengan mudah di pasar.

*Capital employed efficiency* merupakan modal di dalam sebuah perusahaan yang dapat dikatakan aset yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk berwujud maupun dalam bentuk tidak berwujud yang sebisa mungkin digunakan secara maksimal untuk menciptakan nilai bagi perusahaan dan untuk memenuhi kebutuhan operasional secara efisien untuk mencapai tujuan perusahaan (Margaretha dan Rakhman, 2006). *Capital employed efficiency* menggambarkan berapa banyak nilai tambah perusahaan yang dihasilkan dari modal yang digunakan (Yaputra dan Prasetyo, 2012). Semakin banyak nilai tambah, maka pengelolaan modal perusahaan semakin baik, sehingga ini merupakan sinyal yang positif bagi para investor. *Capital employed efficiency* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return* (Djamil *et al.*, 2013). Namun penelitian Vaklifard dan Rasouli (2013) menyatakan bahwa terdapat pengaruh *capital employed efficiency* dan *stock return*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>3</sub> *Capital employed efficiency* berpengaruh positif terhadap *stock return*

#### 2.5. Pertumbuhan Perusahaan

*Return on Equity* (ROE) adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur *return* yang diperoleh investor dimana pada dasarnya investor mengharapkan pengembalian yang tinggi dari investasi yang mereka lakukan (Gitman dan Zutter, 2012). Semakin tinggi rasionya, maka semakin kuat sinyal investor untuk melakukan investasi, karena ROE adalah rasio profitabilitas dari investor (Gunawan dan Hardyani, 2014).

Menurut Yaputra dan Prasetyo (2014), ROE adalah alat untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap rupiah dari modal investor. Rasio ini mengindikasikan kekuatan laba dari investasi nilai buku pemegang saham dan sering digunakan pada saat membandingkan dua atau lebih perusahaan secara bersamaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama satu tahun dan dikalkulasi dengan *return on equity*, pengukuran ini memungkinkan analisis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan dilihat baik dari sisi penjualan, aset ataupun investasi

pemilik (Deitiana, 2012). *Return on equity* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return* (Djamil *et al.*, 2013). Namun penelitian Deitiana (2011) menyatakan bahwa *return on equity* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>4</sub> *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *stock return*

## 2.6. *Growth dan Stock Return*

Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih baik mempunyai profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang lebih baik pula (Djamil *et al.*, 2013). Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan mengindikasikan kinerja yang baik, maka investor akan memiliki kepercayaan pada perusahaan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan *return* di masa datang. Pertumbuhan perusahaan menimbulkan konsekuensi pada keputusan investasi dan keputusan pembiayaan. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri (Deitiana, 2012).

*Revenue growth* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return* (Djamil *et al.*, 2013). Hasil penelitian itu sesuai dengan hasil penelitian Deitiana (2011), *revenue growth* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. Sedangkan penelitian Wijaya dan Utama (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>5</sub> *Revenue* berpengaruh positif terhadap *stock return*

## 2.7. *Market to Book Value dan Stock Return*

Salah satu rasio keuangan yang dapat mempengaruhi besarnya *stock return* adalah *market to book value*, yaitu rasio yang mencerminkan penilaian bagaimana investor melihat kinerja perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai daya tarik untuk menciptakan nilai yang wajar terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Gitman dan Zutter, 2012). *Market to book value* adalah rasio yang dipakai untuk mengukur harga saham terhadap nilai bukunya (Gunawan dan Hardyani, 2014). Semakin tinggi *market to book value* semakin tinggi nilai perusahaan. *Market to book value* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return* (Djamil *et al.*, 2013). Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Gunawan dan Hardyani (2014), *market to book value* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>6</sub> *Market to book value* berpengaruh positif terhadap *stock return*

## 2.8. *Price Earnings Ratio dan Stock Return*

*Price earnings ratio* adalah rasio yang mencerminkan suatu penilaian dari investor terhadap pasar terhadap saham yang digunakan untuk menentukan apakah harga dari suatu saham dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (Meythi dan Mathilda, 2012). Dalam hal ini para investor dapat menentukan kapan sebaiknya saham dibeli atau dijual. *Price earnings ratio* menggambarkan apresiasi dari pasar investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Fungsi dari *price earnings ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earnings per share* (Verawaty *et al.*, 2015).

Penelitian Meythi dan Mathilda (2012) mengemukakan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian Verawaty *et al.* (2015)

mengemukakan bahwa *price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hipotesis yang diajukan adalah:

H<sub>1</sub> *Price earnings ratio* berpengaruh positif terhadap *stock return*

### 3. Metode Penelitian

Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel 1 berikut ini

**Tabel 1 Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Perusahaan	Data
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.	125	625
Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak diterbitkan per 31 Desember 2010-2015.	(6)	(30)
Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan selama periode 2010-2015	(27)	(135)
Perusahaan manufaktur yang melakukan <i>corporate action</i> seperti <i>stock split</i> , <i>right issue</i> , dll selama periode 2010-2015.	(22)	(110)
Perusahaan manufaktur yang tidak aktif melakukan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.	(28)	(140)
Data sebelum <i>outlier</i>	42	210
Data yang dibuang dikarenakan <i>outlier</i>		(3)
Total		207

*Stock return* diukur dengan menggunakan *capital gain* menggunakan rumus yang dikemukakan oleh Hartono (2007). *Human capital efficiency* merupakan rasio dari total *value added* (VA) terhadap *human capital* (HC). Sesuai dengan yang diungkapkan oleh Djamil *et al.* (2013). Penelitian ini menggunakan rumus *Human Capital Efficiency* di bawah ini:

$$HCE = \frac{VA}{HC} \tag{1}$$

$$VA = OP + EC + D + A \tag{2}$$

HCE *human capital efficiency*, VA total *value added*, HC total beban gaji dan upah, OP *operating income*, EC *employee cost*, D beban penyusutan, A beban amortisasi. *Structural capital efficiency* merupakan rasio *structural capital* yang diperoleh dari selisih total *value added* dan total biaya upah dan gaji terhadap total *value added* (Djamil *et al.*, 2013). Berikut pengukurannya:

$$SCE = \frac{VA-HC}{VA} \tag{3}$$

SCE *structural capital efficiency*. *Capital employed efficiency* merupakan rasio total *value added* terhadap *capital employed* (Yaputra dan Prasetyo, 2012). Berikut pengukurannya:

$$CEE = \frac{VA}{CE} \tag{4}$$

CEE *capital employed efficiency*, CE *capital employed* (total aset – aset tidak berwujud). *Return on Equity* merupakan rasio pendapatan bersih terhadap total ekuitas pemegang saham (Djamil *et al.*, 2013). Berikut pengukurannya:

$$ROE = \frac{Net\ Income}{Total\ Shareholders'\ Equity} \tag{5}$$

Perusahaan dengan *intellectual capital* yang lebih baik mempunyai profitabilitas dan pertumbuhan penjualan yang lebih baik pula (Djamil *et al.*, 2012). Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan mengindikasikan kinerja yang baik, maka investor akan memiliki kepercayaan pada perusahaan, Pengukuran *growth* sebagai berikut:

$$RG = \frac{\text{Current year revenue}}{\text{Previous year revenue}} - 1 \times 100\% \tag{6}$$

*Market to book value* merupakan jumlah *stock outstanding* dikalikan dengan harga pasar dan dibagi dengan nilai buku ekuitas pemegang saham (Djamil *et al.*, 2013). Pengukuran *market to book value* sebagai berikut:

$$MBV = \frac{(\text{Number of stocks outstanding} \times \text{Market price})}{\text{Book value of shareholders' equity}} \tag{7}$$

Pengukuran *price earnings ratio* sebagai berikut (Meythi dan Mathilda, 2012):

$$PER = \frac{\text{Market price per equity share}}{\text{Earnings per equity share}} \tag{8}$$

#### 4. Hasil dan Pembahasan

Hasil statistika deskriptif dan pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3 berikut:

**Tabel 2 Statistika Deskriptif**

Variabel	n	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	207	-0,7000	1,3203	0,0515	0,3809
HCE	207	-3,3573	18,4071	3,9371	3,1736
SCE	207	-8,4422	12,3392	0,7671	1,3880
CEE	207	-0,1137	0,6532	0,1621	0,1248
ROE	207	-2,3371	1,6313	0,0978	0,3285
RG	207	-0,6042	0,6064	0,0885	0,3285
MBV	207	-2,6952	58,4812	2,7943	7,3239
PER	207	-60,5882	2969,6970	40,1795	230,2472

**Tabel 3 Hasil Pengujian Hipotesis**

Variabel	B	T	Sig.
Konstanta	-0,138	-2,531	0,009
HCE	0,009	0,991	0,323
SCE	0,003	0,182	0,856
CEE	0,679	2,247	0,026
ROE	0,020	0,193	0,847
RG	0,516	3,311	0,001
MBV	-0,005	-0,944	0,346
PER	0,000	1,567	0,119

*Human capital efficiency* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,323 yang menunjukkan bahwa *human capital efficiency* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Human capital efficiency* memiliki nilai beta sebesar 0,009 yang menunjukkan bahwa *human capital efficiency* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan bahwa banyaknya

kemampuan individu yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Structural capital efficiency* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,856 yang menunjukkan bahwa *structural capital efficiency* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Structural capital efficiency* memiliki nilai beta sebesar 0,003 yang menunjukkan bahwa *structural capital efficiency* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan bahwa jumlah infrastruktur yang dimiliki perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Capital employed efficiency* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,026 yang menunjukkan bahwa *capital employed efficiency* memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Capital employed efficiency* memiliki nilai beta sebesar 0,679 yang menunjukkan bahwa *capital employed efficiency* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan bahwa modal aset yang dimiliki perusahaan akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Return on equity* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,847 yang menunjukkan bahwa *return on equity* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Return on equity* memiliki nilai beta sebesar 0,020 yang menunjukkan bahwa *return on equity* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan bahwa pengembalian yang dilakukan ke ekuitas tidak akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Growth* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,001 yang menunjukkan bahwa *revenue growth* memberikan pengaruh signifikan terhadap *stock return*. *Revenue growth* memiliki beta sebesar 0,516 yang menunjukkan bahwa *revenue growth* memberikan pengaruh positif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan bahwa pertumbuhan pendapatan akan mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Market to book value* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,346 yang menunjukkan bahwa *market to book value* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Market to book value* memiliki beta sebesar -0,005 yang menunjukkan bahwa *market to book value* memberikan pengaruh negatif terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan daya tarik investor melihat kinerja perusahaan tidak mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan investasi.

*Price earnings ratio* memiliki nilai *Sig.* sebesar 0,119 yang menunjukkan bahwa *price earnings ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. *Price earnings ratio* memiliki beta sebesar 0,000 yang menunjukkan bahwa *price earnings ratio* tidak memberikan pengaruh terhadap *stock return*. Hal ini menggambarkan apresiasi dari pasar investor tidak mempengaruhi keputusan saham dalam melakukan investasi.

## 5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diperoleh kesimpulan bahwa *capital employed efficiency* dan *growth* berpengaruh terhadap *stock return*. Sedangkan *human capital efficiency*, *structural capital efficiency*, *return on equity*, *market to book value*, dan *price earnings ratio* tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yang mungkin berpengaruh terhadap hasil penelitian, yaitu (1) penelitian hanya menggunakan data yang diperoleh dari tahun 2010-2015 untuk melakukan pengujian hipotesis; (2) Penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga belum mewakili seluruh perusahaan di Indonesia; (3) Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya tujuh variabel independen sehingga masih ada variabel-variabel lain yang mungkin mempengaruhi *stock return*. Hal ini dapat dijelaskan oleh nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 11,5%. Rekomendasi yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya adalah (1) memperpanjang

periode penelitian selama 10 tahun; (3) Memperbanyak data dengan menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia; (3) Memperbanyak variabel independen lain yang belum dimasukkan ke dalam penelitian ini, seperti *economic value added* dan aliran kas operasi.

## Referensi

- [1] Djamil, Ari B., Dominique Razafindrabinima, and Caroline Tandans. 2013. The Impact of Intellectual Capital on a Firm's Stock Return: Evidence from Indonesia. *Journal of Business Studies Quarterly*, 5(2)
- [2] Pratama, Luanda Satya, dan Haryanto. 2014. Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Timeliness Laporan Keuangan, *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1-11.
- [3] Meythi, dan Mariana Mathilda. 2012. Pengaruh Price Earnings Ratio dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks LQ 45, *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 1-21.
- [4] Alexander, Nico, dan Nicken Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(2), 123-132.
- [5] Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, and Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory*. Australia: John Wiley & Sons Australia, Ltd.
- [6] Yaputra, Andreas, dan Ari Hadi Prasetyo. 2012. Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010, *Akuntansi Keuangan*, 1(1), 88-102.
- [7] Vakilifard, Hamidreza, and Masoumeh Sadat Rasouli. 2013. The Relationship between Intellectual Capital and Income Smoothing and Stock Returns, *Financial Assets and Investing*,
- [8] Wijaya, Novia. 2012. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar Perusahaan Perbankan Dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(3), 157-180.
- [9] Margaretha, Farah, dan Arief Rakhman. 2006. Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Market Value dan Financial Performance Perusahaan Dengan Metode Value Added Intellectual Coefficient, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 8(2), 199-217
- [10] Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. United States of America: Pearson.
- [11] Gunawan, Barbara, dan Rizki Putri Hardyani. 2014. Analisis Pengaruh Pengukuran Kinerja Keuangan Dalam Memprediksi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 98-117.
- [12] Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13(1), 57-66.
- [13] Wijaya, I Putu Andre Sucita, dan I Made Karya Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 514-530.
- [14] Verawaty, Ade Kemala Jaya, dan Tita Mandela. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Akuisisi*, 11(2), 75-87.
- [15] Hartono, Jogiyanto. 2007. *Teori Portfololio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.

