

Harga saham ditinjau dari *intellectual capital* dan *competitive advantage*: Studi pada perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Nindia Destiani Aska^{1*}, Augustina Kurniasih²

¹ Program Studi Pascasarjana Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia

² Program Studi Doktor Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia

Abstract

The research aims to analyze the effect of intellectual capital consisting of Value Added Capital Employee (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), Structural Capital Value Added (STVA) and competitive advantage on stock prices. The population in this study are all automotive and component sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021. The research data is secondary data with an observation period of 4 years. The sampling method used is purposive sampling, where from all automotive and component companies listed on the IDX, 12 companies are taken that publish financial statements and earn profits continuously for the 2016-2019 period. The data analysis method used is panel data regression then selected model is Random Effect Model. The results of this study can be concluded that stock prices can be explained or influenced by the variables VACA, VAHU, STVA and competitive advantage of 40,95%, while the remaining amount is explained or influenced by other variables outside the model. The results of this study partially VACA and competitive advantage have no effect on stock prices, VAHU has a positive and significant effect on stock price, STVA has a negative and significant effect on stock price.

Keywords: Intellectual capital, competitive advantage, stock price

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* yang terdiri dari *Value Added Capital Employee (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)*, *Structural Capital Value Added (STVA)*, dan *competitive advantage* terhadap harga saham. Populasi penelitian seluruh perusahaan sub sektor otomotif dan komponen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Data penelitian merupakan data sekunder dengan periode observasi 4 tahun. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*, dimana dari semua perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di BEI diambil 12 perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan memperoleh laba secara kontinu periode 2016-2019. Metode analisis data yang digunakan adalah Regresi Panel, model terpilih *Random Effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel VACA, VAHU, STVA dan *competitive advantage* sebesar 40,95%, sedangkan sisanya sebesar dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel lain di luar model. Hasil penelitian ini secara parsial VACA dan *competitive advantage* tidak berpengaruh terhadap harga saham, VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, STVA berpengaruh negatif dan signifikan harga saham.

Kata kunci: *Intellectual capital*, *competitive advantage*, harga saham

Permalink/DOI : <https://doi.org/10.21067/jem.v18i1.6611>

How to cite : Aska, N. D., & Kurniasih, A. (2022). Harga saham ditinjau dari intellectual capital dan competitive advantage: Studi pada perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 18(1), 61-73.

Article info : Received: Jan 2022; Revised: Feb 2022; Accepted: March 2022

*Corresponding Author:
Universitas Mercu Buana
Jl. Menteng Raya No.29, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta
E-mail: nindiadestiani@gmail.com

ISSN 0216-373X (print)
ISSN 2502-4578 (online)

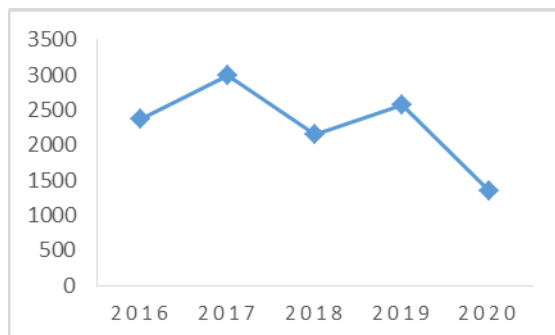


Pendahuluan

Industri otomotif adalah salah satu industri penting di sektor manufaktur Indonesia. Pada bulan Maret 2021 Indonesia menduduki peringkat ke-2 setelah Thailand yaitu memproduksi 187.021 unit kendaraan (ASEAN Automotive Federation, 2021). Kementerian Perindustrian menilai kinerja sektor otomotif meningkat signifikan dibandingkan 20 tahun lalu seiring dengan peningkatan penanaman modal dalam negeri, dimana beberapa produsen global, Indonesia dijadikan basis produksinya untuk mengisi pasar ekspor” (Gaikindo, 2019).

Cukup banyak perusahaan otomotif dan komponen di Indonesia yang tercatat sahamnya di pasar modal. Pasar modal merupakan bagian penting dalam perekonomian di Indonesia. Pasar modal salah satu sumber meningkatnya aktivitas perekonomian dan menjadi sumber alternatif pendanaan untuk menambah modal bagi perusahaan melalui dana yang didapatkan dari kegiatan investasi.

Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola perusahaannya (Widyaningrum & Suwitho, 2020). Gambar 1 menunjukkan harga saham perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 30 April 2016 -2020.



Sumber: BEI, 2021

Gambar 1. Harga Saham Perusahaan Otomotif dan Komponen 2016-2020

Pada periode 2016-2022 harga saham otomotif dan komponen berfluktuasi cenderung menurun. Penurunan harga saham merupakan kondisi yang tidak baik bagi perusahaan, untuk itu perlu ditemukan faktor yang memengaruhi harga saham.

Penelitian terdahulu telah dilakukan untuk menemukan pengaruh *intellectual capital* dan *competitive advantage* terhadap harga saham. Hasil penelitian terdahulu berbeda-beda, Handayani dan Karnawati (2021) meneliti perusahaan pertambangan terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018 dan menemukan bahwa “STVA dan *competitive advantage* berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan *value added employed capital* dan *value added human capital* tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham. Puspitaningtyas (2017) meneliti perusahaan non perbankan indeks LQ45 di BEI tahun 2011-2016 menemukan bahwa “*competitive advantage* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sugianto dan Rudiawarni (2018) “*Human capital* (VAHU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan yang tergolong *high Intellectual Capital intensive industries* terdaftar di BEI tahun 2012-2014. Sedangkan Ginting (2016) menemukan bahwa “*intellectual capital* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Hasil penelitian Gjerde *et al.* (2010) menemukan bahwa *competitive advantage* dapat menaikkan kinerja harga saham superior. Kemudian penelitian Liu dan Manteco (2017) menemukan bahwa perusahaan dengan *competitive advantage* yang berkelanjutan akan berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian harga saham. Nguyen dan Doan (2020) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur terdaftar di Hanoi Stock Exchange tahun 2013-2018.

Aska & Kurniasih / Harga saham ditinjau dari *intellectual capital*

Penelitian terdahulu baik di dalam negeri maupun luar negeri menghasilkan temuan yang menunjukkan adanya celah penelitian. Penelitian ini bertujuan menemukan bukti empiris pengaruh *intellectual capital* dan *competitive advantage* khususnya pada perusahaan di industri otomotif dan komponen terdaftar di BEI.

Kebutuhan pengungkapan *intellectual capital* sebagai komponen dalam pergerakan harga saham semakin meningkat. Namun, ini tidak seiring dengan kemudahan dimana *intellectual capital* dapat diukur secara langsung. Menurut Pulic (2004) ada tiga komponen dalam pengukuran *intellectual capital* yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *capital employee*.

Di era informasi saat ini, terus terjadi perubahan lingkungan bisnis dan daya saing. Perkembangan bisnis tidak hanya bergantung pada mesin industri, tetapi pada kemampuan SDM dalam berinovasi. Jika sebuah perusahaan dapat menentukan dan menjalankan strategi yang tepat, ia dapat memperoleh keunggulan kompetitif. Saat ini, perusahaan berusaha meningkatkan daya saing melalui pembangunan sistem teknologi dan keterampilan baru yang dapat membentuk struktur bisnis baru (Prasetya *et al.*, 2007)

Signaling Theory

Signalling theory yang dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 menjelaskan bahwa pemimpin perusahaan berupaya memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan dan membagikan informasi tersebut kepada calon investor dan hal tersebut dapat menaikkan harga saham perusahaan. Mengacu *signaling theory*, perusahaan yang memberikan informasi yang baik berbeda dengan perusahaan yang tidak. Brigham dan Houston (2013) menyatakan bahwa sinyal merupakan isyarat yang menunjukkan tindakan manajemen dan memberikan gambaran kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa investor dapat membedakan antara

perusahaan bernilai tinggi dan bernilai rendah. Perusahaan yang memiliki *intellectual capital* yang baik serta memiliki keunggulan bersaing akan memberikan sinyal positif di pasar modal.

Asymmetric Information Theory

Asimetri informasi adalah ketidakseimbangan informasi, bisa antara pihak internal dan eksternal perusahaan atau atasan dan bawahan dalam kaitannya dengan unit tanggung jawab suatu organisasi (Arthaswadaya, 2014). Sifat dasar manusia adalah selalu mempertanyakan apakah informasi yang dikirim dapat diandalkan (Eisenhardt, 1989). Mengacu teori informasi asimetris, jika suatu perusahaan memberikan signal tentang *intellectual capital* dan/atau keunggulan bersaing yang dimiliki perusahaan, maka masyarakat yang berada di luar perusahaan tidak langsung mempercayai informasi tersebut. Masyarakat, dalam hal ini investor, akan menimbang kembali informasi yang diperoleh dan hal tersebut akan berdampak terhadap harga saham.

Research Based Theory

Terkait *Resource Based Theory*, Barney (1991) menjelaskan bahwa perusahaan yang unggul dalam menghadapi daya saing usaha adalah yang memiliki dan memanfaatkan sumberdayanya. Riahi-Belkaoui (2007) melengkapi dengan pendapat bahwa potensial strategi dalam meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menggabungkan aset berwujud dan aset tidak berwujud. Penguasaan aset berwujud dan tidak berwujud sejalan dengan Pulic (2004) dalam hal modal intelektual perusahaan. Semakin baik pengelolaan modal intelektual perusahaan, semakin baik kondisi perusahaan. Jika kondisi perusahaan baik penilaian investor akan baik yang ditandai dengan harga saham yang meningkat.

Harga Saham

Harga saham menggambarkan nilai suatu perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Perubahan dan fluktuasi harga saham sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar bursa (pasar sekunder) (Putri, 2017). Menurut Hartono (2013) harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Ketika perusahaan memiliki keunggulan bersaing serta modal intelektual yang tinggi, posisi penawarannya akan meningkat dan dapat berdampak pada meningkatnya harga saham.

Intellectual Capital

Modal intelektual dapat dibagi menjadi tiga komponen utama: modal manusia, modal struktural, dan modal relasional (Guthrie & Petty, 2000). Menurut Pulic (2004) tujuan utama dalam ekonomi berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan nilai atau meningkatkan nilai tambah. Untuk menciptakan nilai tambah, perlu diambil langkah-langkah yang tepat seperti modal fisik (sumber daya keuangan) dan potensi intelektual (diwakili oleh karyawan dengan segala potensi dan keterampilannya). Pengukuran tidak langsung dari modal intelektual (Pulic, 2004) terdiri atas tiga komponen utama yaitu physical capital (*VACA-value added capital employed*), human capital (*VAHU-Value added human capital*) dan structural capital (*STVA-structural capital value added*)”.

Value Added Capital Employed (VACA) dan Harga Saham

Value Added Capital Employed (VACA) merupakan modal intelektual yang berasal dari *value added* perusahaan yang dihasilkan dari aset berwujud atau modal fisik. Pengelolaan modal fisik secara maksimal akan meningkatkan kinerja tersebut dan berdampak terhadap harga saham di pasar modal. Kurniasih dan Heliantono (2016) menyatakan bahwa perusahaan perlu

meningkatkan investasi pada *intellectual property*, sumber daya manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan menjalankan fungsinya dengan baik. Teori pemangku kepentingan menyatakan bahwa penggunaan aset yang baik dan maksimal dapat menciptakan nilai tambah yang selanjutnya berdampak pada peningkatan harga pasar saham. Kristanto (2012) menemukan bahwa VACA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan industri perbankan terdaftar di BEI tahun 2008-2010.

H₁: *Value Added Capital Employed (VACA)* berpengaruh positif terhadap Harga Saham

Value Added Human Capital (VAHU) dan Harga Saham

Human Capital merupakan pengetahuan, pengalaman, keterampilan, dan kemampuan yang dapat dimanfaatkan untuk menjadikan karyawan yang profesional. VAHU menunjukkan berapa banyak *value added* yang mampu dihasilkan melalui dana yang telah dikeluarkan untuk tenaga kerja (Isa & Deviana, 2018). *Resource Based Theory (RBT)* menyebutkan bahwa sumber daya manusia yang berkualitas dibutuhkan perusahaan. Pengelolaan SDM yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang berkinerja baik memberikan suatu informasi yang dapat menarik investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi daya tarik suatu perusahaan, semakin tinggi harganya. Menurut Sunardi (2019) menemukan bahwa VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada bank umum pemerintah terdaftar di BEI tahun 2012-2018.

H₂: *Value Added Human Capital (VAHU)* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Structural Capital Value Added (STVA) dan Harga Saham

Structural Capital Value Added (STVA) merupakan kemampuan perusahaan dalam mendukung karyawan untuk meningkatkan produktivitasnya. Najib dan Nawangsari (2021) menjelaskan bahwa semakin baik struktur modal perusahaan, semakin inovatif kemampuan karyawan untuk berperilaku baik. Perusahaan dengan STVA tinggi mampu menyempurnakan pekerjaan rutin sehingga mendukung upaya karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis terbaik dan akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut Wicaksana dan Rohman (2011) pada penelitiannya menyatakan bahwa dengan memanfaatkan secara optimal seluruh potensi yang dimiliki perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan di mata stakeholder yang dicapai melalui penciptaan *value added* atau nilai tambah yang disebabkan oleh adanya peningkatan kinerja keuangan. Teori *stakeholder* mengartikan bahwa laporan keuangan menggambarkan strategi manajemen dalam mempengaruhi hubungan dengan pihak-pihak berkepentingan dalam lingkungan bisnisnya (Wicaksana & Rohman, 2011). Sebagaimana temuan Guntoro dan Arrozi (2020) STVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan industry kreatif terdaftar di BEI tahun 2011-2016.

H₃: *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap Harga Saham

Competitive Advantage dan Harga Saham

Keunggulan bersaing merupakan strategi yang bertujuan membantu perusahaan dalam menjaga keberlanjutan perusahaan. Porter (1985) menjelaskan bahwa keunggulan kompetitif merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* atas penanaman modal di atas rata-rata industrinya. *Competitive advantage* diduga dapat mempengaruhi harga

saham. *Resource-based theory* menunjukkan bahwa pengembangan sumber daya dapat meningkatkan keunggulan bersaing sehingga perusahaan dapat bertahan dalam jangka panjang. Perusahaan yang mampu membentuk, memelihara, dan memperbaharui keunggulan bersaing akan mampu menjaga keberlanjutannya. Keunggulan ini berdampak pada peningkatan operasional perusahaan secara fundamental. Peningkatan aktivitas operasional merupakan informasi positif, sehingga dapat meningkatkan harga saham. Wijayanto *et al.* (2019) menemukan bahwa *competitive advantage* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI 2010-2016.

H₄: *Competitive Advantage* berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Metode

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menggunakan pendekatan kausalitas. Populasi penelitian perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di BEI tahun 2021. Sampel penelitian diambil secara *purposive sampling* dengan kriteria memiliki laporan keuangan pada periode tahun 2016-2019. Jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 12 perusahaan.

Tabel 1. Variabel dan Pengukuran

Variabel	Pengukuran
Harga Saham	Closing price per 31 Desember
VACA	VA/CE
VAHU	VA/HC
STVA	SC/VA
Competitive Advantage	ROA Perusahaan / ROA Industri

Keterangan:

“*VA = Output – Input*”

“*Output (OUT) = Sales + Total other income*”

“*Input (IN) = Total expenses - Salaries expenses*”

“Capital Employed (CE) = Total assets - Current liabilities”

“Human Capital (HC) = Salaries expense”

“Structural capital (SC) = VA – HC”

Model penelitian dituliskan sebagai berikut:
 $HS_{it} = \alpha + \beta_1 VACA_{it} + \beta_2 VAHU_{it} + \beta_3 STVA_{it} + \beta_4 CA_{it} + \epsilon_{it}$. Data penelitian merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Data dianalisis secara deskriptif dan inferensial. Analisis inferensial menggunakan pendekatan regresi data panel. Terdapat tiga kemungkinan model panel yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Pemilihan model panel terbaik menggunakan uji *chow*, uji *hausman* dan uji *langrange multiplier*. Model terbaik diuji kesesuaiannya berdasarkan uji F dan nilai koefisien determinasi. Pengaruh variable bebas terhadap variable terikat didasarkan pada nilai koefisien regresi dan uji t.

Hasil

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif variabel penelitian. Nilai *mean* VACA 1.174. Hal ini berarti perbandingan nilai tambah (*output-input*) terhadap modal adalah 1.174 kali. Berarti setiap 100rupiah nilai modal fisik menghasilkan nilai tambah 117,4rupiah. Sumber daya manusia yang bekerja pada industri otomotif dan komponen secara rata-rata dapat mengoptimalkan pemanfaatan modal fisik yang tersedia sehingga nilai tambah yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan modal

fisik yang digunakan. Nilai VACA terendah yaitu 0,245 terjadi pada tahun 2016 pada PT. Garuda Metalindo Tbk (BOLT). Nilai tertinggi yaitu 3,635 terjadi pada tahun 2018 pada PT Astra International Tbk (ASII).

Nilai rata-rata VAHU 43.322 kali. Hal ini berarti perbandingan nilai tambah (*output-input*) terhadap beban karyawan adalah 43.322. Setiap 1rupiah beban karyawan perusahaan otomotif dan komponen mampu menghasilkan 43rupiah nilai tambah. Hal ini berarti karyawan pada industri ini mampu berkontribusi dengan baik untuk menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai terendah VAHU adalah 1.609 dialami PT Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN) pada tahun 2016. Nilai tertinggi yaitu 252,305 terjadi pada tahun 2018 pada PT Indo Kordsa Tbk (BRAM). Nilai VAHU yang tinggi menunjukkan perusahaan melakukan investasi pada sumber daya manusia berupa pendidikan, keterampilan dan kompetensi. Berbagai pendidikan dan pelatihan tersebut menghasilkan tenaga kerja profesional dengan keahlian tinggi. Karyawan yang merupakan tenaga kerja profesional mampu bekerja lebih produktif sehingga mampu memberikan nilai tambah yang lebih tinggi bagi perusahaan.

Nilai rata-rata STVA 0.946. Hal ini menunjukkan perbandingan antara *value added* (*ouput-input*) dikurangi beban karyawan terhadap nilai tambah adalah 0.946. Berarti setiap 100 rupiah beban karyawan perusahaan otomotif dan

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Maximum	Minimum	Std Dev
HS	2317	136	10800	2698
VACA	1.174	0.245	3.635	0.798
VAHU	43.322	1.609	252.305	47.787
STVA	0.946	0.378	0.996	0.089
Comp_Adv	0.881	-2.359	6.040	1.479

Aska & Kurniasih / Harga saham ditinjau dari *intellectual capital*

komponen mampu menghasilkan 94 rupiah nilai tambah. STVA menunjukkan pengembangan ilmu pengetahuan seperti sistem teknologi dan sistem operasional perusahaan sehingga dapat mempersingkat waktu karyawan dalam bekerja.

Nilai terendah STVA adalah 0,378 terjadi di tahun 2016 pada LPIN. Nilai tertinggi yaitu 0.996 terjadi pada tahun 2018 pada BRAM. Perusahaan dengan STVA tinggi mampu memenuhi proses pekerjaan yang bersifat rutin untuk mendorong karyawan bekerja optimal berdasarkan kinerja intelektual.

Nilai rata-rata harga saham Rp. 2,317,-. Nilai tersebut menunjukkan bahwa harga saham perusahaan sub-sektor otomotif dan komponen lebih rendah dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia yang pada 30 Desember 2021 bernilai 6,581.48 (BEI, 2021). Harga saham terendah yaitu Rp.136,- terjadi tahun 2019 pada PT Prima Alloy

Steel Universal Tbk (PRAS). Nilai tertinggi yaitu Rp. 10,800 terjadi pada tahun 2019 pada BRAM. Harga saham yang tinggi menunjukkan masyarakat memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan.

Nilai rata-rata *competitive advantage* 0.881. Angka tersebut menunjukkan bahwa perbandingan ROA perusahaan terhadap *Average* ROA industri yaitu sebesar 0.881. Nilai di bawah 1 berarti sebagian perusahaan pada industri belum mencapai *competitive advantage* dalam industrinya. Nilai terendah yaitu -2.359 terjadi tahun 2016 pada LPIN. Nilai *competitive advantage* negatif menunjukkan perusahaan mengalami kerugian (*return on asset* bernilai negative). Nilai tertinggi yaitu 6.04 terjadi tahun 2017 pada LPIN. Nilai *competitive advantage* tertinggi menunjukkan perusahaan berada pada kompetisi terbaik, berhasil mendapatkan laba (ROA) paling tinggi di antara para pesaing.

Tabel 3. Hasil Pemilihan Model Terbaik

Uji	Kriteria Uji	Statistik	Hasil Pengujian	Kesimpulan
Chow	Cross-section F	34.561	0.000	FEM model terbaik
Hausman	Cross-Section random	3.997	0.406	FEM model terbaik
LM	Breusch Pagan (Both)	44.042	0.000	FEM model terbaik

Tabel 3 menyajikan hasil pengujian untuk memilih model panel terbaik. Dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* merupakan model terbaik untuk mengestimasi harga saham dalam penelitian ini.

Berdasarkan Tabel 4 diketahui bahwa model yang dibangun sesuai (*fit*). Hasil pengujian model menunjukkan nilai F_{hitung} 7.4563 dengan signifikansi 0.0001. R-square bernilai 40.95% menunjukkan bahwa komponen *intellectual capital* (VACA, VAHU, STVA) dan *competitive advantage*

secara bersama-sama mampu menjelaskan 40.95% variabilitas harga saham perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di BEI. Konstanta bernilai 12.317 dengan signifikansi 0,000. Berarti tanpa pengaruh *intellectual capital* dan *competitive advantage*, harga saham bernilai Rp. 12.317.- Persamaan regresi data panel yang dihasilkan pada penelitian ini adalah:

$$HS = 12317 - 91.229(VACA) + 8.702(VAHU) - 11088.7(STVA) + 258.662(COMP_ADV).$$

Tabel 3. Uji Kesesuaian Model Panel Terbaik

Variabel	Koefisien	t hitung	Signifikan	Keterangan
Konstanta	12317.38	4.813	0.0000	***
VACA	-91.299	-0.379	0.7063	
VAHU	8.702	2.124	0.0386	**
STVA	-11088.7	-4.508	0.0002	***
Comp_Adv	258.662	1.304	0.1989	
R ²	0.4095			
R ² Adjusted	0.3546			
F hitung	7.4563		0.0001	***

Pembahasan

Koefisien regresi *Value Added Capital* (VACA) memiliki nilai probabilitas 0.7063 (> 0.05). Dengan demikian VACA tidak berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan otomotif dan komponen. Pengelolaan modal fisik perusahaan otomotif dan komponen tidak mempengaruhi harga saham di pasar. VACA merupakan proksi dari *value added* terhadap modal. Apabila rasio ini tidak memengaruhi harga saham berarti setiap unit investasi modal fisik perusahaan tidak menimbulkan informasi yang diperhatikan oleh investor sehingga tidak menyebabkan terjadinya perubahan harga saham. Dengan kata lain penggunaan asset fisik perusahaan oleh karyawan tidak memberikan signal kondisi perusahaan sehingga belum dapat mendorong peningkatan harga saham industri otomotif dan komponen di pasar modal. Penelitian ini tidak mendukung teori pemangku kepentingan sebagaimana dalam penelitian Handayani dan Karnawati (2021) yang menyatakan bahwa penggunaan aset yang baik dan maksimal dapat menciptakan nilai tambah yang kemudian mendorong peningkatan harga pasar saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan Guntoro dan Arrozi (2020) yang menemukan bahwa VACA tidak berpengaruh terhadap harga saham pada industri kreatif. Hasil penelitian

ini berbeda dengan Loist (2018) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan perbankan terdaftar di BEI tahun 2013-2017.

Nilai koefisien VAHU 8.702 dengan signifikansi 0.0386. VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan otomotif dan komponen. Jika VAHU meningkat 1 satuan harga saham akan mengalami kenaikan sebesar Rp. 8,7,-. VAHU merupakan indikator dari *value added* yang diciptakan oleh *personnel expense* (gaji karyawan). Artinya beban yang dikeluarkan perusahaan dalam pemanfaatan karyawan untuk menciptakan nilai tambah perusahaan merupakan informasi yang diperhatikan investor. Semakin baik perusahaan otomotif dan komponen memberikan reward bagi karyawannya semakin baik signal yang dihasilkan sehingga semakin tinggi harga saham. Penelitian ini mendukung teori RBT yang menjelaskan bahwa perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas, yang akan meningkatkan kinerja perusahaan. Ketika perusahaan memberikan penghargaan bagi karyawan (melalui pemberian gaji yang baik) hal tersebut mendorong karyawan bekerja dengan baik sehingga mampu menciptakan

nilai tambah bagi perusahaan. Kondisi tersebut menghasilkan signal positif dan menjadi informasi yang menarik bagi investor untuk berinvestasi. Temuan penelitian ini sejalan dengan Sunardi (2019) yang menyimpulkan bahwa VAHU berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada bank umum pemerintah terdaftar di BEI tahun 2012-2018. Penelitian ini menunjukkan bahwa pembayaran gaji dan tunjangan perusahaan kepada karyawannya menghasilkan nilai tambah. Pembayaran gaji dan tunjangan terhadap karyawan yang sesuai dengan ketentuan yang berlaku menyebabkan karyawan puas sehingga mereka bekerja dengan baik sehingga memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Pembayaran gaji dan tunjangan yang sesuai ketentuan juga menjadi isu yang akan memberikan *signal* positif kepada masyarakat dan mengakibatkan harga saham perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Kristanto (2012) yang menemukan bahwa VAHU tidak berpengaruh terhadap Harga Saham perusahaan industri perbankan di BEI pada tahun 2008-2010. Temuan Sunardi (2019) dan Kristanto (2012) menghasilkan temuan berbeda walaupun dilakukan di industry yang sama. Perubahan kebijakan antara satu periode dan periode lain dapat menjadi salah satu faktor yang memengaruhi.

Nilai koefisien regresi variabel STVA sebesar -11,088.7 dengan signifikansi 0.0002. Artinya STVA berpengaruh negatif dan signifikan. Jika STVA meningkat 1 satuan, Harga Saham mengalami penurunan sebesar Rp.11,088,-. Menurut Pulic (2004) tujuan utama perusahaan dalam ekonomi berbasis pengetahuan adalah untuk menciptakan nilai. Untuk menciptakan nilai tambah, dibutuhkan sarana yang tepat dari modal fisik (sumber daya keuangan) dan potensi intelektual (diwakili oleh karyawan dengan semua potensi dan keterampilan yang relevan). Menurut teori stakeholder penciptaan nilai dari aktivitas-aktivitas perusahaan akan meningkatkan harga saham, sebagaimana hasil penelitian

Guntoro dan Arrozi (2020) yang menemukan bahwa STVA berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan industri kreatif terdaftar di BEI tahun 2011-2016. Temuan penelitian ini tidak mendukung teori stakeholder, namun sependapat dengan hasil penelitian Sujati dan Januarti (2021) yang menyatakan bahwa STVA berpengaruh negatif terhadap nilai pasar perusahaan pada perusahaan jasa yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

Rumus VAICTM menunjukkan bahwa STVA melingkupi VAHU. STVA adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas operasional perusahaan. Sedangkan VAHU diartikan sebagai kompetensi dan keahlian karyawan untuk memenuhi aktivitas operasional di perusahaan. Jika pengaruh STVA adalah *negative*, berarti masyarakat di luar perusahaan menilai kemampuan perusahaan memenuhi proses rutinitas operasional perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah kurang baik. Pengembangan ilmu pengetahuan seperti system teknologi dan system operasional di industri otomotif dan komponen dinilai pihak eksternal belum memadai. Meskipun cukup besar dan semakin meningkat dana dialokasikan kepada pengembangan system teknologi dan operasional signal yang muncul tidak positif. Perusahaan perlu memperbaiki sistem teknologi dan sistem operasional sehingga dapat mempersingkat waktu karyawan dalam bekerja dan hal tersebut mendapat penilaian positif dari pihak eksternal.

Nilai koefisien regresi variabel *competitive advantage* sebesar 257.8 dengan signifikansi 0.2260 artinya *Competitive Advantage* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini sejalan dengan Puspitaningtyas (2017) yang meneliti pengaruh *competitive advantage* terhadap harga saham non perbankan terdaftar di BEI yang masuk dalam Indeks LQ45 2011-2016. Hasil penelitian ini berbeda dengan

hasil penelitian Handayani dan Karnawati (2021) yang menemukan *competitive advantage* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan pertambangan terdaftar di BEI tahun 2016-2018.

Competitive Advantage diukur dengan perbandingan *Return on Assets* perusahaan terhadap *Return on Asset* industry. Semakin besar rasio tersebut, semakin tinggi kemampuan bersaing perusahaan. Jika suatu perusahaan atau organisasi memiliki *Competitive Advantage* atau keunggulan bersaing berarti kemampulabaan mereka lebih besar daripada rata-rata perusahaan di industry sejenis. Perusahaan yang kompetitif tersebut memiliki strategi-strategi sehingga mampu menjaga tingkat profitabilitas di atas rata-rata industrinya. Penelitian ini menunjukkan secara rata-rata perusahaan otomotif dan komponen belum dapat menjaga tingkat keuntungan perusahaan masing-masing sehingga tidak memiliki keunggulan bersaing yang dapat memengaruhi harga saham.

Resource Based Theory menggambarkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan keunggulan bersaing dengan mengembangkan sumber daya sehingga mampu mengarahkan perusahaan untuk bertahan secara jangka panjang. Artinya perusahaan otomotif dan komponen membutuhkan strategi yang mampu menjaga penerimaan perusahaan dan dapat mempertahankan profit menjadi di atas rata-rata pesaingnya.

Simpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan otomotif dan komponen terdaftar di BEI periode tahun 2016-2019 tidak dipengaruhi oleh *Value Added Capital Employed (VACA)*, namun dipengaruhi secara positif oleh *Value Added Human Capital (VAHU)*, dipengaruhi secara negatif oleh *Structural Capital Value Added (STVA)*, dan tidak dipengaruhi oleh *Competitive Advantage* perusahaan.

Manajemen perusahaan otomotif dan komponen disarankan untuk meningkatkan pengamatan atas modal struktural (STVA) yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi pekerjaan yang bersifat rutin melalui system teknologi dan system operasional yang sesuai. Sistem yang dikembangkan harus dapat diimplementasikan oleh karyawan. Untuk itu diperlukan pengembangan ilmu pengetahuan melalui pendidikan dan pelatihan agar keahlian dan keterampilan karyawan meningkat. Perusahaan perlu meningkatkan standarisasi keterampilan karyawan yang sudah ada maupun yang akan direkrut. Manajemen juga perlu menemukan strategi agar kemampulabaannya meningkat, yang diukur dari return on asset. Peningkatan kemampulabaan mendorong perusahaan memiliki *competitive advantage* atau keunggulan bersaing sehingga akan menaikkan harga saham di pasar modal. Beberapa strategi untuk mempertahankan profitabilitas di antaranya adalah melakukan inovasi produk, menjaga hubungan baik dengan pelanggan, memproduksi barang dengan harga yang efisien, serta pemenuhan distribusi barang yang memuaskan pelanggan.

Investor yang ingin berinvestasi di saham sektor otomotif dan komponen hendaknya memperhatikan intellectual capital perusahaan, khususnya pada dimensi STVA dan VAHU. Beberapa indikator yang dapat menjadi perhatian adalah perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi pekerjaan rutin karyawan dan perusahaan memiliki karyawan yang terampil sehingga akan menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian serupa dengan memasukkan variabel lain yang belum masuk dalam model penelitian ini, seperti struktur modal (rasio utang terhadap ekuitas). Sebagaimana diketahui utang yang digunakan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Aska & Kurniasih / Harga saham ditinjau dari *intellectual capital*

Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan model penelitian ini untuk dikaji di sektor industri lainnya. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian menjadi lebih panjang dan memasukkan variabel makro ekonomi karena ketika periode semakin panjang seringkali faktor makroekonomi akan ikut berpengaruh. Salah satu keterbatasan pada penelitian ini adalah belum dapat membuktikan *competitive advantage* berpengaruh positif terhadap harga saham. Disarankan pada penelitian yang akan datang digunakan ROIC (return on Invested Capital) sebagai ukuran *competitive advantage* (Tang & Liou, 2010).

Daftar Pustaka

- AAF. (2021). *Tingkat Penuaian Perusahaan Kendaraan Bermotor*. ASEAN Automotive Federation. <http://www.asean-autofed.com/>
- Arthaswadaya, A. (2014). Pengaruh Asimetri Informasi terhadap Budgetary Slack dengan Self Esteem sebagai Variabel Pemoderasi. In *Thesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120. <https://doi.org/10.1177/014920639101700108>
- BEI. (2021). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Bursa Efek Indonesia. <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2013). Dasar-dasar Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Gaikindo. (2019). *Otomotif Masuk dalam 5 Sektor Manufaktur Pertumbuhan Ekonomi Nasional*. <https://www.gaikindo.or.id/otomotif-masuk-dalam-5-sektor-manufaktur-pertumbuhan-ekonomi-nasional>
- Ginting, M. R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Lverage, Size, dan Intellectual Capital terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di BEI 2010-2014. In *Tesis*. Universitas Terbuka Jakarta.
- Gjerde, Ø., Knivsflå, K., & Sættem, F. (2010). Evidence on competitive advantage and superior stock market performance. *Managerial and Decision Economics*, 31(4), 277–301. <https://doi.org/10.1002/mde.1488>
- Guntoro, R., & Arrozi, M. F. (2020). Pengaruh Intellectual Capital dan Earning Per Share terhadap Harga Saham. *JCA of Economics and Business*, 1 (01).
- Guthrie, J., & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/14691930010350800>
- Handayani, S., & Karnawati, Y. (2021). The Role of Intellectual Capital and Competitive Advantage in Increasing Market Stock Price. *Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)*, 304–310.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 7. BPFE UGM.
- Isa, M., & Deviana, D. A. (2018). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Financial Performance dengan Competitive Advantage Sebagai Variabel Intervening. *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 31–38. <https://doi.org/10.23917/benefit.v3i1.6653>

- Kristanto, D. A. (2012). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Harga Saham melalui ROA pada Perbankan yang Go Public di BEI periode 2008-2010. In *Thesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang.
- Kurniasih, A., & Heliantono, H. (2016). Intellectual Capital Bank Bumh Terbuka Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Perusahaan. *MIX: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 6(2), 155494.
- Liu, Y., & Mantecon, T. (2017). Is sustainable competitive advantage an advantage for stock investors? *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 63, 299–314. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2016.04.007>
- Loist, C. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas dan Dampaknya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. In *Thesis*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara.
- Najib, H., & Nawangsari, L. C. (2021). Effect of intellectual capital on organizational sustainability with employee innovative behavior as intervening variables in Pt. Jaya maritime services. *European Journal of Business and Management Research*, 6(1), 158–163. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2021.6.1.714>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Porter, M. E. (1985). Creating and sustaining superior performance. *Competitive Advantage*, 167, 167–206.
- Prasetya, G. L. H., Rahardja, E., & Hidayati, R. (2007). Membangun Keunggulan Kompetitif melalui Aliansi Strategik untuk Meningkatkan Kinerja Perusahaan (Studi Kasus pada PT. POS Indonesia Wilayah VI Jateng dan DIY). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 4(2), 1–19. <https://doi.org/10.14710/jsmo.v4i2.4245>
- Pulic, A. (2004). Intellectual capital—does it create or destroy value? *Measuring Business Excellence*. <https://doi.org/10.1108/13683040410524757>
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Prediksi pergerakan harga saham menggunakan analisis profitabilitas. *Performance: Jurnal Personalia, Financial, Operasional, Marketing Dan Sistem Informasi*, 24(2), 29–35. <https://doi.org/10.20884/1.performance.2017.24.2.697>
- Putri, L. P. (2017). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 16(2). <https://doi.org/10.30596%2Fjimb.v16i2.955>
- Riahi-Belkaoui, A. (2007). *Accounting Theory* (5th Editio). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugianto, A., & Rudiawarni, F. A. (2018). Pengungkapan Informasi Human Capital dan Harga Saham. *Equilibrium: Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 14(2), 113–120. <https://doi.org/10.30742/equilibrium.v14i2.465>
- Sujati, K. A., & Januarti, I. (2021). The Effect Of Intellectual Capital Efficiency On Company's Market Value With Company's Financial Performance As Intervening Variables. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 11(2), 332–345. <https://doi.org/10.22219/jrak.v11i2.15116>
- Sunardi, N. (2019). Relevansi Intellectual Capital terhadap Harga dan Retun Saham di Industri Perbankan Pemerintah di Indonesia. *JIMF (Jurnal*

Ilmiah Manajemen Forkamma), 3(1).
<https://doi.org/10.32493/frkm.v3i1.3579>

- Tang, Y., & Liou, F. (2010). Does firm performance reveal its own causes? The role of Bayesian inference. *Strategic Management Journal*, 31(1), 39–57. <https://doi.org/10.1002/smj.799>
- Wicaksana, A., & Rohman, A. (2011). Pengaruh Intellectual Capital terhadap pertumbuhan dan nilai pasar perusahaan pada perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. In *Thesis*. Universitas Diponegoro.
- Widyaningrum, T. P., & Suwitho, S. (2020). Pengaruh ROE, CR, dan EPS terhadap harga saham perusahaan otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(3).
- Wijayanto, A., Dzulkirom, M., & Nuzula, N. F. (2019). The effect of competitive advantage on financial performance and firm value: evidence from Indonesian manufacturing companies. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1). <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.04>