

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM

Rickie Guntoro, MF. Arrozi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Jakarta
Jalan Arjuna Utara Nomor 9, Kebon Jeruk, Jakarta Barat – 11510

Abstract

The Influence of Intellectual Capital (Value Added Capital Employed, Value Added Human Capital, Structural Capital Value Added) and Earning Per Share To Stock Price On Creative Industries Listed on Indonesian Stock Exchange (Guided by Mrs. Sri Handayani, S.E., M.M.). This study aims to examine the effects of human capital (VAHU), capital used (VACA), structural capital (STVA) and EPS on stock prices at creative industry companies listed on Indonesia Stock Exchange period 2011-2016. The design of this research is a causal research where the data source is secondary data. The sample used in this research is 12 creative industry companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2011-2016. The data analysis tool uses multiple linear regression with the help of SPSS version 20 computer program. The results of this study indicate that STVA and EPS have a significant and positive influence on Stock Price. While VACA and VAHU have no effect on Stock Price.

Keywords : intellectual capital, VACA, VAHU, STVA, EPS, stock quotes, creative industries

Pendahuluan

Perkembangan teknologi yang memasuki era industri 4.0 telah mengubah proses bekerja semakin cepat dan semakin digital, mengakibatkan perubahan cara pengolahan bisnis dalam menghadapi persaingan sesama pelaku usaha (S Handayani, 2016). Persaingan usaha yang sukses dikejar oleh setiap perusahaan guna dampaknya dalam memberikan nilai bagi perusahaan tersebut yang tercermin pada harga saham perusahaan (Karnawati, Y., Handayani, S., 2019).

Dalam hal ini perubahan yang dilakukan menjadikan pola manajemen yang pada awalnya berbasis tenaga kerja (*labor based business*) mulai diarahkan kepada manajemen berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) dengan tujuan menciptakan suatu acara untuk mengolah pengetahuan sebagai sarana untuk memperoleh nilai tambah dalam memaksimalkan sumber daya dalam meningkatkan daya terhadap output perusahaan (MFA Adhikara, M Maslichah, N Diana, 2014). *Knowledge bases business* yang merupakan *intangibile aset* yang tercatat pada laporan akuntansi perusahaan, sedangkan dalam hal pengukuran *intangibile aset* itu sendiri yang menjadi titik yang tidak mudah untuk diukur dikarenakan bentuknya yang tidak berwujud. Oleh karena itu, (Pulic, 1998; 1999; 2000) tidak mengukur secara langsung *intellectual capital*, tetapi mengajukan suatu ukuran untuk menilai efisiensi dari nilai tambah sebagai hasil dari kemampuan intelektual perusahaan yaitu dengan menggunakan VAICTM (*Value Added Intellectual Coefficient*). Komponen utama dari VAICTM dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, 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) merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat menambah nilai perusahaan (Pramelasari, 2010). *Value Added Human Capital* (VAHU) mengindikasikan kemampuan *human capital* dalam menciptakan *value added* dalam perusahaan (Tan et.al, 2007). *Human capital* merupakan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang tercermin dari karyawannya (Bontis et. al., 1998). *Structural Capital Value Added* (STVA) merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal secara keseluruhan (Dewi, 2011).

Selain penilaian harga saham yang dibahas pengaruhnya berdasarkan pada efektivitas *intellectual capital*, disini akan diambil pada pengaruh dari EPS (*Earning Per Share*), dimana kecenderungan penilaian dari para investor masih memiliki mental instan dalam memperoleh laba dalam pembelian saham perusahaan. menurut (Fahmi, 2012) : “*earning per share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”. Sedangkan menurut (Sutrisno, 2012) menjelaskan “*earning per share* atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.”

Ketidakkonsisten hasil penelitian terdahulu yang dilakukan mengenai pengaruh *intellectual capital* (VACA, VAHU, STVA) dan *earning per share* merupakan motivasi untuk melakukan penelitian kembali atas pengaruh *intellectual capital* dan *earning per share* terhadap harga saham (A Putra, RM Simanungkalit, 2014). Selain itu, pada kondisi bisnis yang menghadapi kondisi VUCA (*Volatile-bergejolak, Uncertain-tidak pasti, Complex-kompleks dan Ambigue-tidak jelas*) perusahaan sangat dituntut dalam perubahan yang signifikan dalam menjalankan strategi bisnisnya. Sudah dapat dipastikan perubahan dalam perusahaan sangat tergantung pada perubahan dalam masing-masing individu pekerja. Tenaga Kerja profesional perlu dilatih agar menjadi aset yang tangguh dan inovatif dalam menghadapi tantangan kedepan (S Sugiyanto, S Sudarwan, 2016). Oleh karena itu merupakan motivasi dalam penelusuran manfaat dan dampak sisi akuntansi untuk pengungkapan *intellectual capital* dalam pengaruhnya meningkatkan nilai perusahaan yang pada akhirnya akan menjadikan pertimbangan penting bagi pada investor agar tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang bersangkutan (SJ Abdurrahman, 2017).

Stakeholder Theory

Menurut (ulum, 2007), tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah membantu manajer korporasi mengerti lingkungan *stakeholder* mereka dan melakukan pengelolaan dengan lebih efektif antara keberadaan hubungan-hubungan di lingkungan perusahaan mereka. Namun demikian, tujuan yang lebih luas dari teori *stakeholder* adalah untuk menolong manajer korporasi dalam meningkatkan nilai dari dampak aktifitas-aktifitas mereka dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*. Dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi, organisasi akan dapat menciptakan nilai tambah untuk kemudian mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

Resource Based Theory

Resource Based Theory adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menonjolkan keunggulan pengetahuan (*knowledge/ learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (Puput Wijayanti, 2013).

RBT dapat menjelaskan bahwa perusahaan dengan kemampuan mengelola *intellectual capital* dengan maksimal dalam hal ini seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital* dapat menciptakan nilai bagi

perusahaan tersebut. Asumsi dari teori ini adalah bagaimana perusahaan mendapatkan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Penciptaan nilai tambah bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Knowledge Based Theory

knowledge based view (KBV) adalah ekstensi baru dari pandangan berbasis sumber daya perusahaan/*resources based theory* (RBT) dari perusahaan dan memberikan teoritis yang kuat dalam mendukung *intellectual capital* (Liana 2014).

Pendekatan KBV membentuk dasar untuk membangun keterlibatan modal manusia dalam kegiatan rutin perusahaan. Hal ini dicapai melalui peningkatan keterlibatan karyawan dalam perumusan tujuan operasional dan jangka panjang perusahaan. Dalam pandangan berbasis pengetahuan, perusahaan mengembangkan pengetahuan baru yang penting untuk keuntungan kompetitif dari kombinasi unik yang ada pada pengetahuan (Nelson dan Winter, 1982) dalam (Liana, 2014). Dalam era persaingan yang ada saat ini, perusahaan sering bersaing dengan mengembangkan pengetahuan baru yang lebih cepat daripada pesaing mereka. Dari penjelasan tersebut, menurut RBT dan KBV, *intellectual capital* memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan *value added*. *Value added* ini berupa adanya kinerja yang semakin baik di perusahaan.

Intellectual Capital

intellectual capital merujuk pada modal non fisik atau modal tidak berwujud (*intangible assets*) atau tidak kasat mata (*invisible*) seperti pengetahuan dan pengalaman manusia serta teknologi yang digunakan. Menurut (Williams, 2001) dalam (Nanik Lestari & Sapitri, 2016) *Intellectual Capital* merupakan sebuah informasi dan pengetahuan yang dapat diaplikasikan ke dalam sebuah pekerjaan untuk dapat menciptakan sebuah nilai di dalam perusahaan tersebut. Modal Intelektual dapat di-pandang sebagai pengetahuan, dalam pembentukan, kekayaan intelektual dan pengalaman yang dapat digunakan untuk menciptakan kekaaan (Stewart, 1997) dalam (Liana, 2014).

Komponen Intellectual Capital

Value Added Capital Employed (VACA)

Pulic (dalam Firer dan William, 2003) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari CE (*Capital Employed*) menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan lainnya, itu berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam menggunakan CE-nya. *Value Added Capital Employed* merupakan

kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset* yang jika dikelola dengan baik dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Dewi, 2011).

Value Added Human Capital (VAHU)

Hubungan yang kedua adalah VA dan HC. “*Human Capital Coefficient*” (VAHU) menunjukkan berapa banyak VA diciptakan oleh satu rupiah yang dihabiskan untuk karyawan. Hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. Konsisten dengan pandangan penulis IC terkemuka lainnya (Edvinsson, 1997 ; Pulic, 1998) dalam (Tan et al., 2007) berpendapat bahwa total biaya gaji dan upah merupakan indikator perusahaan HC. Pulic berpendapat bahwa sejak pasar menentukan gaji sebagai akibat dari kinerja, secara logic dapat disimpulkan bahwa keberhasilan HC harus dinya-takan dengan kriteria yang sama. Dengan demikian, hubungan antara VA dan HC menunjukkan kemampuan untuk menciptakan nilai HC dalam sebuah perusahaan. Demikian pula, jika dibandingkan dengan lebih dari satu kelompok perusahaan, VAHU menjadi indikator kualitas sumber daya manusia dari perusahaan dan kemampuan mereka untuk meng-hasilkan VA untuk setiap rupiah yang dikeluarkan untuk HC.

Structural Capital Value Added (STVA)

Hubungan ketiga adalah “*Structural Capital Value Added*” (STVA), yang menunjukkan kontribusi modal struktural (SC) dalam penciptaan nilai. Dalam model Pulic, SC adalah VA dikurangi HC. Apabila kontribusi dalam penciptaan nilai HC kurang, maka semakin besar kontribusi dari SC, hal ini telah diverifikasi oleh penelitian empiris yang ditunjukkan sektor industri tradisional. Dalam industri berat dan pertambangan misalnya, VA hanya sedikit lebih besar dari HC, dengan komponen SC yang tidak signifikan. Di sisi lain, dalam industri farmasi dan sektor perangkat lunak, situasi yang sama sekali berbeda diamati, HC menciptakan hanya 25-40 persen dari seluruh VA dan kontribusi besar disebabkan oleh SC. Oleh karena itu, hubungan antara ketiga VA dan SC yang digunakan dihitung dengan cara yang berbeda karena HC dan SC berada dalam proporsi terbalik sejauh menyangkut penciptaan nilai. STVA mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana SC sukses dalam penciptaan nilai. Tidak seperti VACA dan VAHU, VA adalah pada penyebut untuk STVA.

Earning Per Share

Earning per share adalah rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang

diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya dalam satu periode. Menurut (Kasmir, 2010) dalam (Imelda Khairani, 2016) *earning per share*, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi EPS yang dihasilkan, maka akan meningkatkan harga saham. Dengan memperhatikan pertumbuhan EPS maka dapat dilihat prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Signaling Theory

Teori sinyal menyatakan bahwa terdapat kandungan informasi pada pengungkapan suatu informasi yang dapat menjadi sinyal bagi investor dan pihak potensial lainnya dalam mengambil keputusan ekonomi (Yuskar & Novita, 2014).

Menurut (Rafinda, 2011) dalam (Yuskar & Novita, 2014) menyatakan bahwa pengungkapan sukarela mengenai modal intelektual memungkinkan investor dan *stakeholder* lainnya untuk lebih baik dalam menilai kemampuan perusahaan di masa depan, melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan, dan mengurangi persepsi risiko perusahaan.

Saham

Saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang berbentuk perseoran terbatas yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga bagian dari pemilik perusahaan itu. Menurut (Husan, 2013:29) dalam (Rasdian&Ventje Ilat, 2016) saham atau sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham menarik bagi investor karena berbagai alasan. Pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan di pasar. Harga saham akan cenderung mengalami penurunan jika terjadi penawaran yang berlebihan dan harga saham akan cenderung mengalami kenaikan jika permintaan terhadap saham itu meningkat. Keuntungan hasil penjualan akibat adanya fluktuasi harga saham ini dapat berupa *capital gain* atau *capital loss*.

Pengaruh Value Added Capital Employeed (VACA) terhadap harga saham

Berdasarkan *Resources Based Theory* (RBT), sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan aset maupun kemampuan berwujud dan tak berwujud (Firer and Williams, 2003). Teori ini menjelaskan bahwa harga saham yang baik

menunjukkan perusahaan dalam penggunaan aset berwujud maupun tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan atau *intellectual ability* secara efektif dan efisien. Dalam teori stakeholder, pasar akan memberikan nilai yang lebih tinggi terhadap perusahaan dengan penggunaan aset maksimal. Hal ini dikarenakan para stakeholder terutama pemegang saham mengharapkan bahwa perusahaan selalu berusaha mengejar kekayaan untuk para pemegang saham sebagai tujuan perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi daya tawar terhadap harga saham yang tinggi dan mempengaruhi para investor untuk menamakan modalnya kepada perusahaan yang memiliki pemanfaatan asetnya secara maksimal. Hal ini didukung dengan hasil penelitian sebelumnya, menurut (Pramelasari, 2010) perusahaan yang mampu mengelola aset perusahaan secara maksimal akan mampu menciptakan *value added* dan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Penelitian (Vivin Yuliasih, 2016) menunjukkan adanya pengaruh yang positif dan signifikan antara VACA dan harga saham.

Pengaruh Value Added Human Capital (VAHU) terhadap harga saham

Menurut (Tan et al, 2007) VAHU menunjukkan berapa banyak *value added* yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Berdasarkan konsep RBT, agar dapat menciptakan nilai, maka perusahaan membutuhkan sumber daya manusia yang berkualitas. Perusahaan juga harus dapat mengelola sumber daya manusia dengan maksimal sehingga menciptakan *value added* bagi perusahaan. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa nilai tambah (*value added*) akan dapat dilihat dari kinerja yang dihasilkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan. Peningkatan kinerja keuangan dalam laporan keuangan akan menjadi salah satu daya tarik minat beli investor terhadap saham perusahaan. Pada penelitian (Nadiyah Candra Nurani, Drs. Zulbahridar M.Si, Ak dan Drs. Azhari MA, Ak, 2014) menunjukkan adanya pengaruh yang positif antara VAHU dan harga saham. Perusahaan dengan nilai VAHU yang tinggi akan meningkatkan harga saham.

Pengaruh Structural Capital Value Added (STVA) terhadap harga saham

Menurut (Ulum, 2008) *Structural Capital* meliputi semua non-human *storehouse of knowledge* perusahaan, seperti : *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines*, dan segala hal yang membuat harga saham lebih dari nilai materialnya. Dalam teori RBT, perusahaan yang mampu memenuhi kebutuhan proses rutinitas dan struktur yang mendukung usaha karyawan untuk

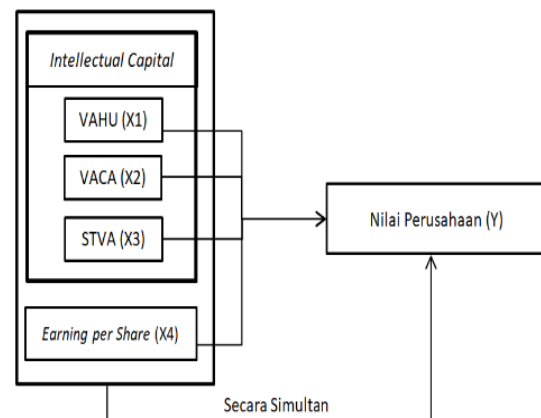
menghasilkan kinerja bisnis dan kinerja intelektual yang optimal akan menciptakan *value added* bagi perusahaan. Dengan peningkatan *value added* yang terlihat pada laporan keuangan, juga akan meningkatkan daya beli investor terhadap saham perusahaan.

Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham

Earning Per Share merupakan salah satu alat ukur bagi manajemen untuk menilai besarnya bagian keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham dan akhirnya dapat dijadikan indikator kinerja perusahaan tahun sebelumnya yang juga bisa digunakan oleh investor/calon investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Investor mengharapkan laba per saham naik ketika berinvestasi, dimana hal ini akan tercapai apabila perusahaan memiliki tingkat EPS tinggi. Semakin tinggi EPS menunjukkan bahwa tingkat efisiensi dan efektivitas pengelolaan penjualan perusahaan baik. Oleh karena itu, EPS yang tinggi dapat memberikan suatu sinyal baik bagi pasar, sehingga respon positif yang ditunjukkan oleh pasar akan meningkatkan harga saham, maka EPS memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Model Penelitian

Untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dapat dilihat pada model penelitian dibawah ini :



Gambar 1
Model Penelitian

Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan. Kriteria sampel penelitian yaitu :

1. Perusahaan Industri Kreatif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2016

- Perusahaan memiliki laporan keuangan yang telah diaudit dan berakhir pada 31 Desember dan dipublikasikan secara lengkap dari tahun 2011 hingga tahun 2016.

Terdapat 72 perusahaan yang menjadi sampel penelitian

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) april ditahun selanjutnya. Skala pengukuran menggunakan skala nominal.

Harga Saham = *Closing Price* April t+1

2. Variabel Independen

Variabel independen dalam hipotesis penelitian ini adalah VACA, VAHU, STVA dan EPS. Adapun bentuk ringkasan yang telah dibuat, sbb :

Tabel 1
Variabel Independen

No.	Variabel	Proksi	Skala
1	Value Added Capital Employed(VACA)	VACA=VA/CE	Rasio
2	Value Added Human Capital(VAHU)	VAHU = VA / HC	Rasio
3	Structural Capital Value Added(SCVA)	STVA = SC / VA	Rasio
4	Earning Per Share (EPS)	Laba Bersih Setelah Pajak Jumlah saham yang beredar	Rasio

Dimana :

- VA (Value Added) = OUT - IN
- CE (Capital Employed) = Total ekuitas, laba bersih
- HC (Human capital) = Total gaji dan upahkaryawan
- SC (Structural Capital) = VA - HC
- OUT (Output) : Total penjualan dan pendapatan lain.
- IN (Input) : Jumlah seluruh beban yang dikorbankan untuk memperoleh pendapatan (selain beban tenaga kerja).

Analisis Data

Pengujian Relevansi VACA, VAHU, STVA dan EPS terhadap Harga Saham

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Keterangan:

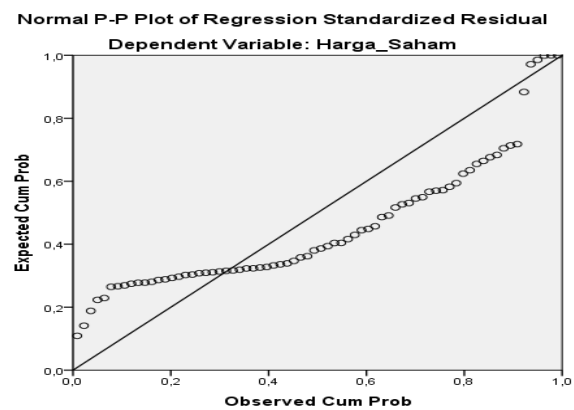
- Y : Harga Saham
- a : Konstanta

- X1 : Value Added Capital Employed (VACA)
- X2 : Value Added Human Capital (VAHU)
- X3 : Structural Capital Value Added (SCVA)
- X4 : Earning Per Share (EPS)
- β_1, β_4 : Besaran koefisien regresi dari masing-masing variabel independen
- e : Error

Hasil dan Pembahasan

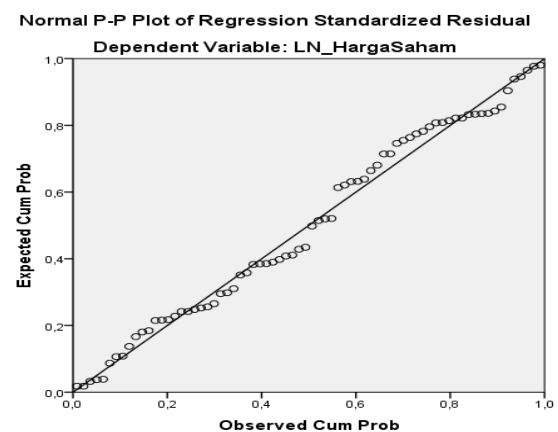
Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 2
Hasil

Dalam uji ini tidak menunjukkan data normal, sehingga dilakukan *lg natural* (LN) terhadap transformasi data atas harga saham, hasilnya dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 3

Dengan melakukan *log natural*, probability plot atas harga saham terdistribusi dengan normal, sehingga data dapat digunakan untuk dilakukan pengujian.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Model dinyatakan terbebas dari gangguan multikolinearitas jika mempunyai nilai VIF dibawah 10 atau *tolerance* di atas 0,1.

Tabel 2

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
VACA	,872	1,146
VAHU	,754	1,327
STVA	,829	1,206
EPS	,967	1,034

Nilai pada kolom VIF tidak melebihi nilai *cut off* (diatas angka 10), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas diantara variabel bebas.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (t-1). Uji *Durbin-Watson* (DW) yaitu dengan membandingkan nilai $dU < DW < 4 - dU$ pada model regresi. Berikut tabel hasil perhitungan pengujian DW :

Tabel 3
Hasil uji Durbin Watsin

Keterangan	Nilai
Durbin Watson	2,313
dU	1,7366
4-dU	2,2634
Interpretasi	$dU < DW < 4 - dU$ $1,7366 < 2,313 < 2,2634$ Terkena autokorelasi

Selanjutnya dilakukan *Run Test* dikarenakan hasil DW menunjukan terjadinya autokorelasi, dengan syarat nilai *asmp. Sig* diatas 0,05 agar dapat dianggap terhindar dari autokorelasi. Berikut hasil run test yang telah dilakukan.

Tabel 4
Run Test

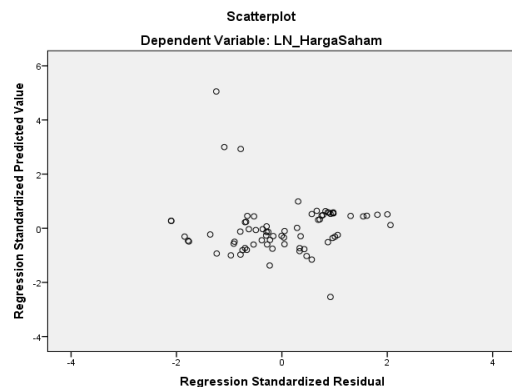
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,11004
Cases < Test Value	36
Cases >= Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	41
Z	,950
Asymp. Sig. (2-tailed)	,342

a. Median

Berdasarkan pada tabel hasil run test diatas pada nilai pada *asmp. Sig* sebesar 0,342 dengan nilai diatas 0,05 menunjukkan data regresi telah terhindar dari autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika titik-titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.



Gambar 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pada *scatterplot* diatas menunjukan data tersebar secara acak, sehingga disimpulkan model regresi terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Dengan uji simultan dapat diketahui seberapa besar hubungan beberapa variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 5
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23,002	4	5,751	3,432	,013 ^b
	Residual	112,251	67	1,675		
	Total	135,253	71			

a. Dependent Variable: LN_HargaSaham

b. Predictors: (Constant), EPS, VAHU, VACA, STVA

Hasil uji F dengan sig. Dibawah 0,05 menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (VACA, VAHU, STVA) dan *Earning Per Share* (EPS) merupakan model regresi yang layak dan tepat, karena mempunyai pengaruh secara simultan / bersama-sama terhadap harga saham.

2. Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Hasil pengujian model regresi secara individual diperoleh sebagai berikut

Tabel 6
Hasil uji t

Model	T	Sig	Kesimpulan
(constant)	17,922	,000	
VACA	-1,056	,295	VACA tidak berpengaruh terhadap harga saham.
VAHU	-1,036	,304	VAHU tidak berpengaruh terhadap harga saham
STVA	2,939	,005	STVA berpengaruh terhadap harga saham
EPS	2,188	,032	EPS berpengaruh terhadap harga saham

Analisa Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil nilai R-Square dari regresi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya.

Tabel 7
Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,412 ^a	,170	,121

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diatas, diketahui nilai Adjusted R Square sebesar 0,121 hal ini berarti 12,1% variasi harga saham dapat dipengaruhi oleh VACA, VAHU, STVA dan EPS.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 8
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5,744	,321		17,922	,000
	VACA	-,053	,050	-,126	-1,056	,295
	VAHU	-,018	,018	-,133	-1,036	,304
	STVA	1,379	,469	,359	2,939	,005
	EPS	,001	,000	,248	2,188	,032

a. Dependent Variable: LN_HargaSaham

Berdasarkan hasil output pada tabel 4.9 diatas, diperoleh nilai konstanta sebesar 5,744, nilai β_1 sebesar -0,053 β_2 sebesar -0,018, β_3 sebesar 1,379 dan β_4 sebesar 0,001. Dengan demikian dapat dibentuk persamaan regresi liner berganda sebagai berikut :

Koefisien regresi VACA bernilai negatif sebesar -0,053 menyatakan bahwa setiap kenaikan VACA sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar 0,053.

Koefisien regresi VAHU bernilai negatif sebesar -0,018 menyatakan bahwa setiap kenaikan VAHU sebesar satu satuan akan menyebabkan penurunan harga saham sebesar 0,018.

Koefisien regresi STVA bernilai positif sebesar 1,379 menyatakan bahwa setiap kenaikan STVA sebesar satu satuan akan menyebabkan peningkatan harga saham sebesar 1,379.

Koefisien regresi EPS bernilai positif sebesar 0,001 menyatakan bahwa setiap kenaikan EPS sebesar satu satuan akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0,001.

Pengaruh VACA, VAHU, STVA, EPS terhadap harga saham.

Dari hasil pengujian tabel hasil uji F, nilai signifikan untuk hasil pengujian hipotesis penelitian adalah 0,013 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Maka hipotesis 1 diterima, artinya VACA, VAHU, STVA dan EPS berpengaruh secara bersama-sama terhadap harga saham.

VACA merupakan variabel yang mencerminkan penggunaan aset yang digunakan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan, VAHU mencerminkan suatu kemampuan kolektif agar dapat menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh karyawan untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan. STVA merupakan keberhasilan *structural capital* dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. Sedangkan EPS merupakan indikasi atas timbal balik yang diharapkan investor dalam menanamkan modalnya pada suatu organisasi.

Hasil semua variabel independen tersebut mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel Harga Saham. Penelitian ini didukung dari penelitian Puput (2012) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berperan penting dalam pembentukan nilai tambah dan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan yang tertuang pada harga saham.

Pengaruh VACA terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengujian variabel VACA memiliki nilai signifikan sebesar 0,295 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikan 0,05, maka hipotesis 2 ditolak. Artinya VACA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

VACA merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh 1 unit dari *physical capital / capital*

employed (CE). Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap *value added* organisasi. Dari pengertian tersebut dapat menjelaskan bahwa pemanfaatan efisiensi modal yang digunakan belum dapat menciptakan *value added* sehingga hal ini tidak mempengaruhi peningkatan Harga Saham. Dalam perkembangan teknologi yang sangat pesat saat ini, efisiensi waktu dan biaya yang terjadi dalam pemanfaatan modal dapat dirasakan pada peralihan model bisnis yang cenderung digital, yang dimana lebih terhindar dalam pengeluaran biaya-biaya seperti penyusutan atas aset, pemeliharaan dan kerusakan jika masih mempertahankan model bisnis hanya dalam bentuk fisik, misalnya pemilikan bangunan, gudang, mesin.

Dalam hasil penelitian atas tidak berpengaruhnya VACA terhadap harga saham, dapat mengidentifikasi para investor tidak lagi berpandangan bentuk perusahaan secara fisik yang besar merupakan perusahaan yang pasti hebat, namun lebih memandang sistem dan model bisnis perusahaan yang telah memasuki gaya pasar era 4.0 digitalisasi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, Andi (2015) yang menyatakan VACA tidak berpengaruh terhadap harga saham secara parsial. Namun, bertolak belakang dengan penelitian Claudia (2015) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh VAHU terhadap harga saham

Berdasarkan hasil pengujian variabel VAHU tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan VAHU sebesar $0,304 > 0,05$.

Hal ini menandakan rata-rata perusahaan industri kreatif pada periode tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham karena VAHU yang terus meningkat akan membuat semakin tinggi pula beban usaha perusahaan karena peningkatan beban gaji untuk karyawan. Hal ini akan diperparah jika lebih banyak karyawan dengan pekerjaan yang statis (rutin), dimana kita telah melihat banyak pekerjaan yang telah digantikan mesin. Hanya karyawan-karyawan inti / kunci yang dapat dirasakan kontribusinya dalam memberikan *value added*'nya kepada perusahaan.

Hal ini didukung oleh peneliti Hamidah, Gatot, Rahma (2015) yang menemukan tidak berpengaruhnya variabel VAHU terhadap harga saham. Sedangkan bertolak belakang dengan penelitian Laras (2016) yang menyebutkan adanya pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh STVA terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengujian variabel STVA menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Hasil ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,005 < 0,05$.

Structural capital merupakan salah satu komponen dari *intellectual capital* yang sangat penting dalam menjalankan suatu perusahaan, karena penentuan struktur modal sangat berkaitan dengan penerapan strategi, sistem dan prosedur perusahaan. *Structural capital* yang mengacu pada sumber pendanaan bagi perusahaan yang nantinya dapat mendanai seluruh aktivitas perusahaan baik dalam jangka waktu pendek maupun panjang. Dengan perubahan yang terjadi atas perkembangan teknologi digital mengakibatkan banyak perusahaan melakukan pemodelan bisnis dengan melakukan pemanfaatan teknologi untuk mendukung pembentukan sistem, pengembangan teknologi untuk dapat membantu pemrosesan semi-manual hingga *automatically* seperti pemrosesan *big data* dalam penganalisaan perilaku konsumtif secara riil, perolehan klien baru melalui transaksi berbasis *Mobile*. Segala bentuk perkembangan sistem inilah yang dapat mendukung rutinitas karyawan sehingga hal ini lah yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan yang pada akhirnya menjelaskan pengaruhnya terhadap peningkatan harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya, Andi (2015) yang menyatakan STVA berpengaruh terhadap harga saham secara parsial. Namun, bertolak belakang dengan penelitian Ulfah dan Muhammad (2017) yang menyatakan bahwa STVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh EPS terhadap harga saham.

Berdasarkan hasil pengujian variabel EPS memperlihatkan tidak adanya pengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan sebesar $0,032 < 0,05$.

EPS merupakan penilaian finansial yang penting bagi analisis investor, selain itu juga mencerminkan profit yang diterima berdasarkan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh setiap investor. Dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, hal ini dapat meningkatkan penyeteroran ekstra dari para investor dengan harapan untuk memperoleh laba dikemudian hari atas kepercayaan atas perusahaan tersebut, secara tidak langsung akan mengakibatkan peningkatan daya tawar harga saham yang menjadi meningkat pula.

Penelitian ini sejalan dengan peneliti oleh Marcellyna, Hartini (2013) yang menyatakan terdapat pengaruh secara signifikan EPS terhadap harga saham. Hal ini bertolak belakang dengan

peneliti Fachruddin, Safitri, Cholid (2016) yang menyatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam hasil penelitian ini terdapat beberapa saran penelitian yaitu :

Pihak management dapat meningkatkan terus pengamatan atas proses rutinitas pekerjaan karyawan yang dapat dialokasikan dengan pembangunan sistem yang dapat menunjang seluruh rangkaian kinerja, tujuannya tidak bukan agar dapat menghasilkan output yang lebih berkualitas, sehingga menjadi kunci dalam memberikan pelayanan yang maksimum dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Departemen SDM harus dapat membaca pola perubahan akibat transformasi digital, dimana agar dapat meminimalisir pengangguran atas perpindahan pekerjaan manusia yang tergantikan oleh mesin, perlu melakukan pemberian pendidikan dan keterampilan baru agar dapat memindahkan tenaga kerja yang diahlikan fungsinya ke divisi atau jenis pekerjaan yang lain, seperti data analisis, keterampilan pengoperasian teknologi terbaru yang lebih produktif.

Bagi investor yang ingin menanamkan dananya pada industri kreatif ada baiknya mengikuti bermacam pelatihan untuk menambah pengetahuan atas pengaruh aspek *intellectual capital* khususnya pada pembangunan *structural capital*, sehingga dapat menilai mana perusahaan yang baik secara pengembangan sistem teknologi yang dapat menunjang rutinitas pekerjaan dalam perusahaan.

Dikarenakan penelitian ini hanya menggunakan *intellectual capital* (VACA, VAHU, STVA) dan *earning per share* (EPS) untuk meneliti pengaruhnya terhadap harga saham. Sebaiknya dapat menvarisikan atau menambahkan variabel yang lainnya untuk dapat melihat rasio variabel yang lebih mempengaruhi harga saham, seperti PBV, PER, Tobin's Q. Selain itu juga dapat melibatkan pada industri lainnya untuk menjadi variabel penelitian berikutnya.

Daftar Pustaka

- A Putra, RM Simanungkalit, (2014). *The impact of implementation good corporate governance to firm value (Evidence from Indonesia public banking sector)- Review of Integrative Business & ...*, 2014 - sibresearch.org
- Aprilia Suhermin. (2014). The effect of intellectual capital on stock price and company value in manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange 2008-2012 with size and leverage as moderating variables. *The Indonesian Accounting Review* Vol. 4, No. 2, July 2014, pages 157 – 168. STIE Perbanas, Surabaya.
- Brian Aprinto, SPHR & Fonny Arisandy Jacob. (2013). *Pedoman Lengkap Profesional SDM Indonesia*. Jakarta: PPM.
- Cicilia Anggie Rismawati & I putu Sugiarta Sanjaya. (2013). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Journal Ekonomi dan Akuntansi*, Hal. 3. Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Claudia Christi. (2015). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2014*. Universitas Gunadarma, Depok.
- Dina Mellita, Deni Erlansyah. (2014). *Pemetaan Industri Kreatif Dalam Meningkatkan Pertumbuhan Ekonomi Kawasan Urban Di Kota Palembang*. Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Diva Cicilya Nunki, Arun Sudibya & MI Mitha Dwi Restuti. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis*, Volume 18, Nomor 1, Juni 2014, hlm. 14-29. Universitas Kristen Satya, Salatiga.
- Dorothea Ratih, Apriatni E.P, Saryadi. (2013). Pengaruh EPS, DER, ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal Of Social And Politic* Tahun 2013, Hal 1-12.
- Dr.Yuskar & Dhia Novita, SE. (2014). Analisis Pengaruh Intellectual Capaital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* Vol. 12 No. 4 Desember.
- Fachruddin SM, Ervita Safitri & Idham Cholid. (2016). Pengaruh EPS, DPS Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. STIE MDP Palembang.
- Firer, S dan Williams, M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4 No. 3, pp. 348-360.
- Henny Yulsiati. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Return On Equity dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2014. *Jurnal Adminika* Volume 2. No. 1. Politeknik Negeri Sriwijaya, Palembang.
- <http://ekaagustianingsih.blogspot.co.id/2010/11/faktor-yang-mempengaruhi-pergerakan.html>
- <http://www.idx.co.id>
- <https://modulmakalah.blogspot.co.id/2016/12/Pengertian.dan.Pendekatan.Teori.Stakeholder.Menurut.Para.Ahli.html>
- Ihyaul Ulum, Imam Ghozali & Anis Chairi. (2008). *Intellectual Capital dan Kinerja Perusahaan: Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares*. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi XI. Universitas Tanjung Pura, Pontianak: 23-24 Juli
- Imelda Khairani. (2016). Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Deviden Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2013. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Vol.5, No.1. STIE Persada Bunda, Pekan Baru.
- Karnawati, Y., Handayani, S. (2019). *Achieving Competitive Advantage Through Intellectual Capital*, <https://aicar2019.confglobal.org/kfz/>, 73
- Liana. (2014). *Pengungkapan Modal Intelektual Dan Pengaruhnya Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Pada Industri Kreatif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Jakarta : Program Studi S-1, Akuntansi Universitas Esa Unggul.
- Maria Rossellina G. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size, dan Intellectual Capital terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Perbankan*. Skripsi, Hal. 2. Universitas Terbuka, Jakarta.
- MFA Adhikara, M Maslichah, N Diana, (2014). Qualitative characteristics of accounting information in the belief revision of the users for the securities prospects in Indonesia Stock Exchange (IDX), *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura* 17 (1), 91-104.
- Nanik Lestari & Rosi Candra Sapitri. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, Vol.4, No.1, July, P.28-33.
- Pulic Ante. (2006). *The Principle of Intellectual Capital Efficiency – A Brief Description*. *The Economist* (2006), Economist Intelligence Unit, pp.93
- Puput Wijayanti. (2013). *Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Harga Saham melalui Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011*. Hal. 6. Universitas Brawijaya, Malang.
- Rosdian Widiawati Watung & Ventje Ilat. (2016). Pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal EMBA*, Vol.4 No.2, Juni. Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- S Handayani, (2016). *Discretionary Based Disclosure : The Relative Value RElevance OF Stakeholder and Shareholder Of Environmental Accounting Policy*. ICEBUSS 2016 6 (FE Universitas Islam Malang)
- S Sugiyanto, S Sudarwan. (2016). Model Kointegrasi Pasar Modal Indonesia Dengan Pasar Modal Regional- *Jurnal Ekonomi* Universitas Esa Unggul, 2016 - neliti.com
- Safitri. (2016). Pengaruh PER, ROA, dan DER Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Lembaga Pembiayaan Di Bursa

Efek Indonesia. *eJournal Administrasi Bisnis*, Vol.4, No.2 :525-549.

SJ Abdurrahman. (2017). *model Kinerja Corporate Dikaitkan Dengan Tindakan Earning Management, Corporate Governance, Intellectual Capital Dan Effisiensi Ratio Pada Perusahaan Di Indonesia*.

Tan et al. 2007. Intellectual capital and financial returns of companies. *Journal of Intellectual Capital* Vol. 8 No. 1, 2007 pp. 76-95.

Tjiptohadi Sawajuwono, Agustine Prihatin Kadir. (2003). Intellectual Capital : Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (Sebuah Library Research). *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol.5, No. 1, Hal :55-57 – Universitas Kristen Petra, Surabaya.

Ulfah Sayyidah, Muhammad Saifi. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prfitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol.46 No.1 Mei 2017| Universitas Brawijaya. Malang.

Widya Novita Devi. (2016). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Bank BUMN Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2006 – 2015). *Jurnal.perbanas.id*

Yosi Metta Pramelasari. (2010). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan. *Karya Ilmiah*. Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.