

Pengaruh *Modified Value Added Intellectual Capital (M-VAIC)* terhadap Kinerja berbasis keuangan dan kinerja berbasis pasar (Studi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Havri Ahsanul Fuad, Yuni Nustini

Universitas Islam Indonesia
Email: 18919031@students.uii.ac.id

Abstrak

Akuntansi saat ini masih memiliki gap bagi penggunaannya, meningkatnya persaingan industri menyebabkan perusahaan memiliki sumber daya modal yang belum dapat diukur secara akurat oleh akuntansi yang menyebabkan adanya perbedaan nilai buku dan juga nilai pasar perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder yaitu berupa laporan keuangan yang telah diaudit dan dengan teknik purposive sampling sebagai teknik dalam pengambilan sampel. Analisis data dilakukan dengan menggunakan metode Partial Least Square (PLS). Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan menjadi perhatian bagi pembuat kebijakan akuntansi secara nasional maupun global untuk bisa memperkecil gap antara nilai buku akuntansi dan juga nilai pasar perusahaan.

Kata kunci: modal intelektual (M-VAIC), price to book value (PBV), return on assets (ROA), return on equity (ROE)

DOI: [10.20885/ncaf.vol4.art32](https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art32)

PENDAHULUAN

Perubahan strategi *labor-based business* menjadi *knowled-based business* menjadi sebuah tantangan bagi perusahaan, bukan hanya pada bagaimana operasional perusahaan berjalan namun juga menjadikan pengetahuan yang dimiliki perusahaan harus dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan. Perkembangan ekonomi saat ini banyak dikendalikan oleh informasi dan pengetahuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Saat ini, *intangible asset* berupa *brand*, *skill*, inovasi, dan keterampilan mulai dipertimbangkan oleh investor. Sebagai contohnya adalah valuasi Gojek yang nilainya dapat mencapai 14 kali lipat dibandingkan nilai valuasi dari saham PT. Garuda Indonesia sehingga Gojek mampu menyandang status *decacorn*. Dikutip dari kompas.com (Ulya & Jatmiko, 2019) Akademisi dan Guru Besar Universitas Indonesia Rhenald Kasali mengatakan, valuasi Gojek lebih besar karena analisis bisnis di era digital sudah berubah. Saat ini, aset tak lagi *tangible* seperti yang dimiliki Garuda Indonesia. Ada *asset intangible* yang tidak bisa diukur dan dicatat pada *balance sheet* akuntansi seperti yang dimiliki Gojek.

Pengetahuan menjadi salah satu modal utama perusahaan dalam kemampuan bersaing yang tidak hanya terletak pada kepemilikan asset tidak berwujud tetapi lebih berupa asset pengetahuan (*knowledge assets*). Hal ini menyebabkan adanya peningkatan perhatian mengenai modal intelektual atau *Intellectual Capital (IC)*. Modal intelektual diakui sebagai salah satu faktor dasar kinerja perusahaan. Namun dalam praktek akuntansi tradisional terdapat keterbatasan laporan keuangan dalam menilai kondisi perusahaan sebenarnya, hal ini dikarenakan adanya perbedaan nilai buku dengan nilai pasar perusahaan, dimana nilai buku perusahaan belum mengakomodir penilaian asset tak berwujud berupa modal intelektual.

Saat ini, modal intelektual belum dapat diukur secara akurat, dikarenakan masih jaranganya modal intelektual muncul dalam neraca perusahaan. Dalam mengukur modal intelektual, akuntansi tradisional saat ini masih memiliki kesulitan karena tidak mudahnya untuk menentukan dan mengukur elemen modal intelektual dalam perusahaan sehingga terdapat timbulnya celah antara nilai buku dan juga nilai pasar

perusahaan. Modal intelektual jika diungkapkan dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan, dimana modal intelektual akan memberikan gambaran kinerja modal intelektual bagi perusahaan. Semakin baik kinerja modal intelektual dalam perusahaan maka akan semakin meningkatnya pengungkapan pelaporan dalam laporan keuangan yang dapat menimbulkan naiknya tingkat kepercayaan para *stakeholder* dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dengan *stakeholder theory* yang mengharapkan manajemen perusahaan melaporkan aktivitas-aktivitas di dalam perusahaan kepada para *stakeholder*. Pengungkapan modal intelektual dalam perusahaan juga dapat memberikan gambaran nilai bagi perusahaan ketika perusahaan tersebut melakukan revaluasi atau ingin menjual sahamnya. Saat ini, masih banyak tarik ulur terhadap berapa nilai pasar perusahaan, karena nilainya berbeda dengan nilai bukunya yang disebabkan oleh berbagai hal, salah satunya adalah kekayaan intelektual yang dimiliki perusahaan yang sulit untuk dapat diukur ataupun potensi perusahaan ke depan yang dibilang baik.

Permasalahan tersebut juga diungkapkan dalam *resource-based theory* yang menjelaskan bahwa adanya dua pandangan dalam perangkat penyusunan strategi di dalam perusahaan. Pertama, yaitu pandangan dimana perusahaan berorientasi pada pasar (*market-based*) dan yang kedua, yaitu pandangan yang berorientasi pada sumber daya (*resource-based*). Kedua pandangan tersebut pada akhirnya memberikan sebuah orientasi baru dalam pengelolaan perusahaan yaitu berorientasi pada pengetahuan (*knowledge-based theory*) dimana pandangan ini menganggap pengetahuan sebagai sumber daya yang sangat penting bagi perusahaan karena pengetahuan merupakan asset yang apabila dapat dikelola dengan baik akan meningkatkan kinerja perusahaan.

Knowledge-based theory banyak digunakan pada perusahaan yang *intangible assets* di dalam perusahaannya memiliki peran penting terhadap daya saing dan juga kinerja keuangannya. Salah satu industri yang memiliki peran *intangible assets* yang berdampak pada persaingan antar usahanya adalah industri farmasi. Di Indonesia, industri farmasi memiliki *intangible assets* yang menjadi daya saing tinggi, seperti *human capital*, *structur capital*, *customer capital*, dan *partner capital* (Sampurno, 2007). Industri farmasi memiliki biaya pengeluaran tinggi terhadap kegiatan *research and development* produknya, dimana kegiatan tersebut sangatlah penting bagi industri farmasi karena akan berpengaruh terhadap produk yang dihasilkan, yang nantinya beredar di masyarakat.

Modal intelektual ini menjadi topik yang menarik untuk diteliti pada 10 tahun terakhir, dimana banyak industri yang berubah seiring dengan majunya arus informasi yang membawa reformasi industri 4.0. Penelitian-penelitian tersebut berhubungan dengan dampak modal intelektual terhadap kinerja perusahaan yang dan juga nilai bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Alfraih (2018) menunjukkan bawah pelaporan modal intelektual memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa pelaporan modal intelektual memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja pasar dan juga keuangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Hamdan (2018) mengenai hubungan modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan juga kinerja pasar pada perusahaan di 2 negara berbeda yaitu Arab Saudi dan Bahrain, dimana hasil penelitian menunjukkan hasil yang berbeda pada kedua negara tersebut, serta adanya perbedaan hasil mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja akuntansi perusahaan yang diukur dengan ROA dan juga pengaruh modal intelektual terhadap kinerja pasar yang diukur dengan Tobin's Q.

Penelitian yang dilakukan oleh Setyawan dkk (2017) tentang pengaruh modal intelektual dan pertumbuhan modal intelektual terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar, kemudian modal intelektual juga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Mawarsih, 2016) tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 dimana dalam penelitian ini menggunakan variabel independen berupa *intellectual capital*, sedangkan variabel dependen yang dipergunakan adalah *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) dan *growth of revenue* (GR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap ROA dan ROE, tetapi tidak berpengaruh terhadap GR.

Penelitian pengaruh modal intelektual terhadap *value added* perusahaan farmasi pernah dilakukan oleh (Mayasani, 2015). Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013. Model yang digunakan adalah model yang dikembangkan oleh Ulum (2014) yaitu *modified value added intellectual capital* (M-VAIC), dimana M-VAIC ini adalah pengembangan dari teori Pulic

(1998) dimana Ulum menambahkan komponen yang diperhitungkan berupa *relational capital efficiency* (RCE) yaitu hubungan yang dimiliki perusahaan dengan para mitranya, yang diproyeksikan dengan menggunakan biaya pemasaran. Hasil penelitian menunjukkan HCE dan SCE berpengaruh terhadap *economic value added* (EVA), sedangkan RCE dan CEE tidak memiliki pengaruh terhadap *economic value added* (EVA).

Penelitian mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan farmasi masih cukup jarang diteliti di Indonesia, padahal industri farmasi menjadi salah satu industri yang memiliki *intellectual capital* tinggi dimana industri ini memiliki *cost* yang tinggi terhadap penciptaan produknya yang melibatkan pengetahuan, terlebih pada situasi pandemic saat ini. Penelitian ini akan mengembangkan kembali mengenai topik modal intelektual dengan mengambil sampel penelitian berupa perusahaan farmasi di Indonesia. Dalam penelitian ini permasalahan yang diangkat yaitu apakah terdapat pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan dan juga kinerja pasar perusahaan.

TINJAUAN LITERATUR

Resource Based Theory (RBT)

Resource-based view bagi perusahaan dapat dimaknai sebagai dua hal, kinerja perusahaan digerakkan oleh produknya, namun dibalik produk yang dihasilkan secara tidak langsung juga digerakkan oleh sumber daya yang berperan di dalam proses produksi. *Resource based theory* (RBT) menyatakan bahwa perusahaan memiliki sumber daya yang dapat menjadikan perusahaan memiliki keunggulan bersaing yang mampu mengarahkan serta menggerakkan perusahaan dalam menciptakan kinerja jangka panjang yang baik (Ilhayul Ulum, 2017).

Stakeholder Theory

Teori *stakeholder* memiliki perspektif bahwa bisnis dapat dipahami sebagai sekumpulan hubungan antar kelompok yang memiliki kepentingan di dalam bisnis tersebut. Hal ini berkaitan dengan bagaimana pelanggan, pemasok, karyawan, pemodal (pemegang saham, pemegang obligasi, bank, dll), komunitas dan manajer berinteraksi untuk bersama-sama menciptakan dan memperdagangkan nilai (Parmar dkk., 2010). Berdasarkan teori tersebut, diharapkan manajemen operasional perusahaan dapat melakukan aktivitas-aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan selanjutnya melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut terhadap *stakeholder*.

Intellectual Capital

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan asset tak berwujud yang dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Modal intelektual oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* didefinisikan sebagai nilai ekonomi dari dua kategori asset tidak berwujud yaitu *organizational (structural) capital* dan *human capital* (OECD., 1999). Dalam hal ini *organizational (structural) capital* dapat dicontohkan seperti jaringan distribusi, *software*, dan rantai pasokan. Sedangkan *human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi, dan sumberdaya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti *supplier* dan konsumen.

Modified Intellectual Capital Coefficient (M-VAIC)

Modified intellectual capital coefficient (M-VAIC) merupakan sebuah model pengukuran kinerja *intellectual capital* yang berbasis pada model pengukuran IC yang dikembangkan oleh Pulic, VAIC™. Perbedaan antara VAIC™ dan juga M-VAIC adalah adanya penambahan komponen yang diperhitungkan pada M-VAIC. Dalam VAIC™ menggunakan tiga komponen yang terdiri dari *human capital efficiency* (HCE), *structur capital efficiency* (SCE) dan *capital employed efficiency* (CEE). M-VAIC menambahkan satu komponen lagi yaitu *relational capital efficiency* (RCE) dalam perhitungannya, sehingga komponen M-VAIC terdiri dari (Ulum, dkk., 2014).

Human Capital Efficiency (HCE)

Human capital merupakan salah satu kekuatan modal intelektual yang bersumber dari sumber daya manusia yang dimiliki oleh perusahaan. Maksud dari sumber daya manusia adalah meliputi komitmen, kompetensi, loyalitas, dan motivasi di dalam perusahaan. *Human capital* ini yang akan menjadikan perbedaan antar suatu perusahaan, karena antar perusahaan pasti akan memiliki sumber daya manusia yang berbeda-beda. *Human capital* merupakan salah satu *intangible assets* yang dimiliki perusahaan yang memiliki peran penting. Hubungan selanjutnya adalah *value added* (VA) dengan *human capital* (HC), *human capital efficiency* (HCE) menunjukkan berapa banyak VA dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja (Ilhayul Ulum, 2017). Hubungan VA dengan HC ini mengindikasikan adanya kemampuan dari HC untuk dapat menciptakan nilai di dalam perusahaan.

Structural Capital Efficiency (SCE)

Structural capital adalah kemampuan yang dimiliki organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal dan kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki oleh perusahaan (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Hubungan *structural capital efficiency* (HCE) dengan penciptaan nilai atau *value added* (VA) adalah SCE mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai (Ilhayul Ulum, 2017). *Structural capital efficiency* (SCE) ini adalah indikator efisiensi nilai tambah dari *structural capital*.

Relational Capital Efficiency (RCE)

Relational capital efficiency (RCE) merupakan komponen baru yang ditambahkan oleh Ulum untuk memodifikasi VAICTM menjadi M-VAIC. Di dalam MVAIC ini *relational capital* (RC) ditambahkan dalam konstruksi ukuran kinerja IC. *Relational capital* (IC) ini merupakan sebuah hubungan yang dimiliki perusahaan dengan para mitranya. Mitra perusahaan ini dapat berupa *supplier*/pemasok, para pelanggan yang royal terhadap perusahaan, pemerintah maupun masyarakat. Hubungan *relational capital efficiency* (RCE) dengan penciptaan nilai atau *value added* (VA) adalah mengukur jumlah *relational capital* yang dibutuhkan untuk dapat menghasilkan Rp 1,00 dari nilai tambah. *Relational capital* (RC) ini diukur menggunakan biaya pemasaran perusahaan.

Capital Employed Efficiency (CEE)

Capital employed efficiency (CEE) adalah indikator nilai tambah terhadap efisiensi dari *capital employed* (CE). *Capital employed efficiency* ini menunjukkan adanya kemampuan perusahaan di dalam mengelola sumber daya yang berupa *capital asset*. Apabila *capital asset* ini dapat dikelola dengan baik, maka akan *capital asset* ini akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Modal intelektual yang diukur dengan M-VAIC diyakini dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan. Hal ini disebabkan jika perusahaan menggunakan sumber dayanya secara tepat serta efisien akan memberikan nilai lebih bagi para investornya dalam memberikan nilai pada perusahaan yang memiliki *Intellectual Capital* (IC) yang baik. Jika IC dinilai secara terukur dan baik akan memberikan efek terhadap kinerja perusahaan, karena SDM yang baik ataupun sistem yang berjalan dengan baik di perusahaan akan menghasilkan kualitas produk yang baik yang dapat menjadi keunggulan perusahaan. Pengoptimalan IC seharusnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA. Hal ini berkaitan dengan *stakeholder theory* dimana jika perusahaan memiliki kinerja yang bagus, maka akan mempengaruhi tingkat kepercayaan para stakeholdernya. Penelitian yang dilakukan oleh (Ulum, 2017) menunjukkan hasil bahwa M-VAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini juga di dukung oleh penilitan yang dilakukan oleh (William dkk. , 2019) dimana temuan

menunjukkan ketika diambil dalam bentuk agregat, IC memberikan dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur sebagai profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh (Yulandari & Gunawan, 2019) menunjukkan bahwa VAIC berpengaruh terhadap *return on assets* (ROA) dimana adanya pengaruh tersebut berarti menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam mengelola sumber daya intelektualnya akan memberikan hasil terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Tetapi terdapat beberapa penelitian juga yang menunjukkan hasil sebaliknya, seperti penelitian yang dilakukan oleh (Setyawan dkk., 2017) yang hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Buallay, 2017) menunjukkan hasil tidak ada dampak signifikan dari modal intelektual pada kinerja operasional perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka:

H1: Modal intelektual intelektual (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA.

Modal intelektual yang kuat dan baik perlu didukung dengan permodalan yang baik. Modal tersebut dapat didapatkan melalui investor yang ada pada perusahaan. Peningkatan modal intelektual ini akan direspon secara positif oleh investor, karena dengan baiknya modal intelektual di dalam perusahaan maka investor berharap akan adanya return yang baik bagi investor dimana dengan modal intelektual yang baik perusahaan diharapkan mampu memiliki nilai bersaing yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini diuraikan dalam hasil penelitian yang dilakukan oleh (Mawarsih, 2016) dimana VAIC memiliki pengaruh terhadap ROE. Hasil tersebut juga di dukung oleh penelitian dari (Buallay, 2017) dimana modal intelektual memberikan dampak terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian dari (Sirojudin & Nazaruddin, 2014) juga menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dari modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan. Begitu juga hasil penelitian dari (Vitolla, Raimo, & Rubino, 2019) yang mengkonfirmasi bahwa adanya hubungan positif dan signifikan antara modal intelektual dengan kinerja keuangan perusahaan. Adanya pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *return on equity* (ROE) ini disebabkan karena penilaian bahwa modal yang didapatkan dari investor lebih banyak digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dimana, dengan adanya operasional yang besar, diharapkan mampu memberikan kinerja keuangan yang baik juga bagi perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka:

H2: Modal intelektual intelektual (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE.

Modal intelektual menjadi salah satu variabel yang dinilai oleh investor saat ini. Perkembangan sekarang, investor selain melihat fundamental perusahaan juga banyak meminati perusahaan startup, dimana perusahaan tersebut dinilai memiliki potensi serta ide-ide brilian yang mampu mendorong kemajuan perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Hal ini berkaitan juga dengan inovasi-inovasi yang dilakukan oleh perusahaan, untuk itu perusahaan biasanya akan menginvestasikan banyak uang untuk membiayai SDM yang baik dan unggul, karena itu merupakan salah satu faktor utama untuk memiliki inovasi yang baik. Hal ini berkaitan dengan *resource based theory* dimana sumberdaya manusia memiliki peran penting yang dapat menjadikan perusahaan keunggulan bersaing yang mampu mengarahkan dan menggerakkan perusahaan dalam menciptakan kinerja jangka panjang. Dari teori tersebut dapat diartikan bahwa, apabila perusahaan memiliki sumber daya yang baik, maka diharapkan akan mampu menggerakkan perusahaan dengan lebih baik sehingga akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, dimana ketika kinerja perusahaan naik, maka nilai perusahaan seharusnya juga terangkat naik. Penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin & Nazaruddin (2014) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh secara positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih baik akan dipandang lebih oleh investor dibandingkan perusahaan yang memiliki modal intelektual lebih rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Christiana & Nurwani (2019) menunjukkan secara parsial hanya variabel *value added capital employee* yang berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*, sedangkan *value added human capital* dan *structural capital value added* tidak berpengaruh terhadap *price to book value*. Secara simultan ketiga variable independen berpengaruh signifikan terhadap *price to book value*. Penelitian yang

dilakukan oleh Hidayat & Hairi (2016) menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar. Namun penelitian yang dilakukan oleh Restuti dkk. (2018) menunjukkan bahwa komponen penyusun IC berupa SCE, RCE, dan CEE tidak memiliki efek positif pada kinerja pasar perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka:

H3: Modal intelektual intelektual (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price to book value*.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang beroperasi di Indonesia setidaknya sejak mulai tahun 2015 hingga tahun 2019 dan melaporkan posisi keuangannya kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan menggunakan perusahaan farmasi adalah, karena perusahaan farmasi adalah *knowledge-based industri* dimana pada perusahaan farmasi peran *intangible asset* (asset tidak berwujud) sangat besar pada daya saing dan kinerja keuangan (Mayasani, 2015).

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yang merupakan salah satu teknik sampling non-random dimana penelitian menentukan pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria-kriteria tertentu, sesuai dengan tujuan penelitian sehingga dapat menjawab permasalahan penelitian. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel tersebut adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, perusahaan farmasi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah di audit antara tahun 2015-2019, serta laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Teknik pengumpulan data adalah dokumentasi dengan cara mengumpulkan sumber data dokumenter berupa laporan tahunan (annual report) perusahaan yang telah di audit dan disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan tersebut diperoleh melalui *website* resmi BEI (www.idx.co.id), dan atau *website* resmi masing-masing perusahaan farmasi.

Dalam penelitian ini, yang dimaksud sebagai *intellectual capital* adalah kinerja IC yang diukur dengan *Value Added* (VA) yang diciptakan dari beberapa komponen yaitu *physical capital*, *human capital*, *relational capital*, dan *structural capital*. Kombinasi dari empat komponen tersebut menghasilkan formula yang diberi nama *Modified value addes intellectual coeficient* (M-VAIC). *Modified value added intellectual coeficient* (M-VAIC) adalah model pengukuran kinerja *intellectual capital* yang berbasis pada model pengukuran Pulic, VAICTM (Ihyaul Ulum, 2014). Pada VAIC komponen terdiri dari HCE, HSE, dan CEE sedangkan dalam MVIC ditambahkan satu komponen perhitungan yaitu RCE.

Model *modified* VAIC (M-VAIC) dimulai dengan menempatkan perhitungan VA sebagai titik awal, yaitu:

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

Secara utuh, M-VAIC diformulasikan (Ilhayul Ulum, 2017) sebagai berikut:

$$M-VAIC = ICE + CEE$$

$$ICE = HCE + SCE + RCE$$

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

$$SCE = \frac{VA}{SC}$$

$$RCE = \frac{VA}{RC}$$

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

Keterangan:

$$M-VAIC = \text{Modified VAIC}$$

$$ICE = \text{Intellentual Capital Efficiency}$$

$$HCE = \text{Human Capital Efficiency}$$

$$SCE = \text{Struktural Capital Efficiency}$$

RCE	=	<i>Relational Capital Efficiency</i>
CEE	=	<i>Capital Employed Efficiency</i>
VA	=	<i>Value Added</i>
HC	=	<i>Human Capital</i> (total beban karyawan, termasuk pelatihan)
SC	=	<i>Structural Capital</i> (VA-HC)
RC	=	<i>Relational Capital</i> (biaya pemasaran)
CE	=	<i>Capital Employed</i> (nilai buku dari total asset)
OP	=	<i>Operating Cost</i>
EC	=	<i>Employee Cost</i>
D	=	<i>Depreciation</i>
A	=	<i>Amortisation</i>

Kinerja keuangan dan kinerja pasar dipilih menjadi variabel dependen. Kinerja keuangan diroyeksikan menggunakan ROA dan juga ROE. Kinerja pasar diproyeksikan dengan menggunakan rasio *price to book value* (ROE). *Return on assets* (ROA) merupakan alat ukur yang mencerminkan profitabilitas perusahaan. ROA dipilih menjadi salah satu variabel yang menjadi proyeksi kinerja keuangan, karena ROA merefleksikan keuntungan bisnis serta efisiensi perusahaan dalam menggunakan total asetnya. Semakin tinggi rasio ROA ini menggambarkan keadaan perusahaan yang semakin baik, karena menilai kinerja perusahaan tidak dapat dilihat semata-mata dari labanya saja, tetapi seberapa efisienkah laba yang dapat diperolehnya. ROA dikalkulasikan dengan formula:

$$ROA = \frac{\text{net income}}{\text{total assets}}$$

ROE adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal yang bekerja di dalamnya dalam menghasilkan keuntungan. ROE mempresentasikan pengembalian modal terhadap pemegang saham biasa dan dapat dijadikan salah satu indikator keuangan yang penting bagi investor. Semakin tinggi ROE mengindikasikan semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. Hubungan ROE dengan modal intelektual mencakup pembiayaan operasional perusahaan terutama biaya sumber daya manusia (SDM) dan juga biaya lain yang dilakukan dengan modal dari pemilik perusahaan. ROE dikalkulasikan dengan formula:

$$ROE = \frac{\text{net profit after tax}}{\text{stockholder equity}}$$

Pada penelitian kali ini, kinerja pasar diukur dengan menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus tumbuh. *Price to book value* menjadi pilihan sebagai ukuran kinerja pasar perusahaan dikarenakan PBV menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan (Wayan dkk., 2010). Rasio PBV sendiri merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas, di dalam penelitian ini nilai buku ekuitas yang digunakan adalah nilai buku per 31 Desember dan harga saham yang digunakan adalah harga saham penutupan pada tanggal publikasi laporan keuangan auditan. PBV dikalkulasikan dengan formula:

$$PBV = \frac{\text{harga saham penutupan}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Metode Analisis Data

Analisis data dilakukan menggunakan metode *partial least square* (PLS). *Partial least square* (PLS) merupakan metode yang mampu menganalisis variabel laten, variabel indikator, serta kesalahan pengukuran secara langsung. *Partial least square* ini dikembangkan sebagai sebuah alternative apabila teori yang digunakan lemah atau indikator yang tersedia tidak memenuhi model pengukuran reflektif. *Partial least square* ini adalah metode analisis yang *powerfull* karena metode ini dapat digunakan pada semua skala data, tidak banyak membutuhkan asumsi, dan ukuran sampel tidak harus besar. Selain dapat dipergunakan untuk mengkonfirmasi teori, *partial least square* juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proporsi.

Partial least square (PLS) merupakan metode penyelesaian *structural equation modelling* (SEM) yang dalam hal ini lebih tepat dibandingkan dengan teknik-teknik SEM lainnya seperti: LISREL, AMOS, EQS, COSAN dan EZPATH. Jumlah sampel yang kecil, potensi distribusi variabel tidak normal, dan penggunaan indikator formative dan reflective membuat PLS lebih sesuai untuk dipilih dibandingkan dengan metode lain. *Partial least square* (PLS) dipilih menjadi metode analisis data dikarenakan dalam penelitian ini terdapat tiga variabel laten yang dibentuk dengan indikator *formative* dan bukan refleksi. Model refleksi mengansumsikan bahwa konstruk atau variabel laten mempengaruhi indikator, dimana arah hubungan kasualidas dari konstruk ke indikator manifest(Ghozali, 2006).

Penelitian ini menggunakan indikator *formative* baik varabel independen (M-VAIC) maupun variabel dependen (ROA, ROE, dan PbV). Oleh karena itu, peneliti memilih menggunakan PLS di dalam penelitian ini, karena PLS mampu untuk melakukan analisis atas variabel laten dengan indikator *formative*.

Terdapat dua bagian analisis yang harus dilakukan dalam penggunaan metode PLS, yaitu:

Menilai *Outer Model* atau *Measurement Model*

Pengujian *outer model* merupakan metode pengukuran yang menghubungkan indikator dengan variabel latennya. Diasumsikan bahwa antar indikator tidak saling berkorelasi, maka ukuran internal konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak diperlukan untuk menguji reliabilitas konstruk formatif (Ghozali, 2006). Lebih lanjut beliau menyatakan bahwa pada dasarnya konstruk formatif merupakan hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah dengan melihat nilai koefisien regresi dan signifikansi dari koefisien regresi tersebut. Hasil uji *outer model* dibandingkan dengan t tabel, nilai *weight* yang disarankan adalah di atas 0,05 dan *t-statistic* di atas 1,645 $\alpha = 0,05$ (*one tailed*). Persamaan *outer model* formative adalah sebagai berikut:

Variabel eksogen

$$M-VAIC = \beta_0 + \beta_1HCE + \beta_2SCE + \beta_3RCE + \beta_4CEEE + \delta\xi$$

Variabel endogen

$$\begin{aligned} KnjK &= \beta_0 + \beta_1ROA + \delta\eta \\ KnjK &= \beta_0 + \beta_2ROE + \delta\eta \\ KnjP &= \beta_0 + \beta_3PbV + \delta\eta \end{aligned}$$

Keterangan:

M-VAIC	= <i>Modified Value Added Intellectual Capital</i> (konstruk laten eksogen)
KnjK	= Kinerja Keuangan (konstruk laten eksogen)
KnjP	= Kinerja Pasar (konstruk laten eksogen)
HCE	= Human Capital Efficiency
SCE	= <i>Structural Capital Efficiency</i>
RCE	= <i>Relational Capital Efficiency</i>
CEE	= <i>Capital Employed Efficiency</i>
ROA	= <i>Return on Assets</i>
ROE	= <i>Return on Equity</i>
PbV	= <i>Price to Book Value</i>
$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= koefisien regresi
$\delta\xi$	= residual dengan regresi variabel laten eksogen
$\delta\eta$	= residual dengan regresi variabel laten endogen

Variabel eksogen adalah variabel yang nilainya tidak dipengaruhi atau ditentukan oleh variabel lainnya dalam sebuah model, atau dapat dikenal sebagai variabel independen. Sedangkan variabel endogen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi dan ditentukan oleh variabel lain dalam model atau sering dikenal dengan variabel dependen.

Menilai *Inner Model* atau *Structural Model*

Inner model menggambarkan hubungan antara variabel laten berdasarkan teori substantif (Ghozali, 2006). Model persamaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{KnjK ROA } (\eta) = \beta_0 + \gamma\xi + \text{M-VAIC} + \xi$$

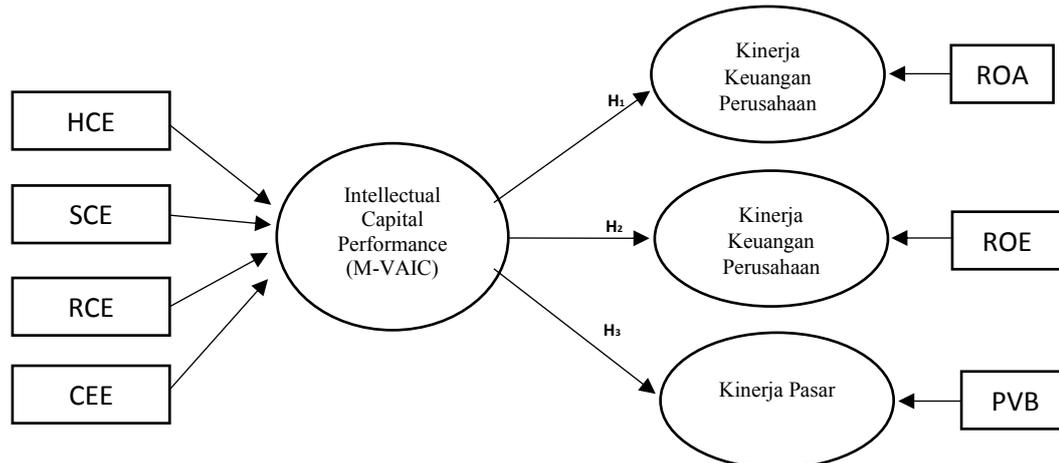
$$\text{KnjK ROE } (\eta) = \beta_0 + \gamma\xi + \text{M-VAIC} + \xi$$

$$\text{KnjK PbV } (\eta) = \beta_0 + \gamma\xi + \text{M-VAIC} + \xi$$

Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, dan menggunakan uji t serta signifikansi dari koefisiensi parameter jalur *structural* (Ghozali, 2006). Dalam PLS penelitian model dimulai dengan melihat *R-Square* untuk setiap variabel laten dependen. Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel laten independen tertentu terhadap variabel laten dependen untuk melihat apakah memiliki pengaruh yang substantif. Pengaruh f^2 dapat dihitung dengan rumus berikut (Ghozali, 2006):

$$F^2 = \frac{R^2 \text{ include} - R^2 \text{ exclude}}{1 - R^2 \text{ include}}$$

Dimana R^2_{include} dan R^2_{exclude} adalah *R-Square* dari variabel laten dependen ketika prediktor laten digunakan untuk dikeluarkan atau digunakan di dalam persamaan *structural*. Gambar 3.2 merupakan bentuk model pengujian hipotesis dengan menggunakan alat analisis PLS. Pada H_1 , variabel independen *intellectual capital performance* yang diproyeksikan dengan M-VAIC dihubungkan dengan variabel dependen kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA, sedangkan H_2 , variabel independen *intellectual capital performance* yang diproyeksikan dengan M-VIC dihubungkan dengan variabel dependen kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE, dan H_3 , variabel independen *intellectual capital performance* yang diproyeksikan dengan M-VAIC dihubungkan dengan variabel dependen berupa kinerja pasar yang diproyeksikan dengan *price to book value*.



Gambar 1: Model Pengujian dengan PLS untuk H_1 , H_2 , dan H_3

Pengambilan keputusan atas penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan ketentuan yaitu pertama, melihat nilai *outer weight* masing-masing indikator dan nilai signifikansinya. Nilai *weight* yang disarankan adalah di atas 0,50 (positif) dan *T-statistic* di atas 1,282 untuk $p < 0,10$; 1,645 untuk $p < 0,05$ dan 2,326 untuk $p < 0,01$ (*one tailed*). Kedua, melihat nilai *inner weight* dari hubungan antar variabel laten. Nilai *weight* dari hubungan tersebut harus menunjukkan arah positif dengan nilai *t-statistic* di atas 1,282 untuk $p < 0,10$; 1,645 untuk $p < 0,05$; dan 2,326 untuk $p < 0,01$ (*one tailed*). Ketiga, hipotesis alternatif (H_a) diterima jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah positif dengan nilai *t-statistic* di atas 1,282 untuk $p < 0,01$; 1,645 untuk $p < 0,05$; dan 2,326 untuk $p < 0,01$. H_0 gagal untuk ditolak jika nilai *weight* dari hubungan antar variabel laten menunjukkan arah negatif dan nilai *t-statistic* di bawah 1,282 untuk $p < 0,10$; 1,645 untuk $p < 0,05$; dan 2,326 untuk $p < 0,01$.

SIMPULAN

Akuntansi saat ini masih memiliki gap bagi penggunaannya dikarenakan laporan yang dihasilkan saat ini masih memiliki perbedaan antara nilai bukunya dengan nilai pasar perusahaan. Hal ini disebabkan karena adanya beberapa *resource* perusahaan yang belum mampu dinilai oleh akuntansi, salah satunya adalah modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Saat ini, modal intelektual belum dapat diukur secara akurat, dikarenakan masih jarang modal intelektual muncul dalam neraca perusahaan. Dalam mengukur modal intelektual, akuntansi tradisional saat ini masih memiliki kesulitan karena tidak mudahnya untuk menentukan dan mengukur elemen modal intelektual dalam perusahaan sehingga terdapat timbulnya celah antara nilai buku dan juga nilai pasar perusahaan. Pulic (1998) mencoba untuk membuat metodologi yang banyak digunakan untuk mengukur efisiensi yang terkait dengan komponen modal intelektual yang terdiri dari modal fisik dan finansial berdasarkan pada konsep nilai tambah. Penelitian ini bertujuan untuk dapat menguji secara empiris pengaruh antara modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan kinerja perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, dimana analisis data dilakukan menggunakan metode *partial least square* (PLS). Keterbatasan dalam penelitian ini adalah masih menggunakan metode M-VAIC, dimana M-VAIC yang berbasis pada pengukuran VAIC ini hanya mengukur efisiensi dari modal intelektual, belum dapat mengukur modal intelektual secara akurat untuk dapat menjadi solusi bagi perusahaan.

DAFTAR REFENSI

- Alfraih, M. M. (2018). Intellectual capital reporting and its relation to market and financial performance. *International Journal of Ethics and Systems*, 34(3), 266–281.
- Buallay, A. (2017). The relation between intellectual capital and firm performance. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 1(1), 32–41.
- Christiana, I., & Nurwani. (2019). Pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar. *Jurnal Ensiklopediaku*, 1(4), 50–55. Ghozali, I. (2006). *Structueal Equation Modeling: Metode Alternatif dengan PLS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Hamdan, A. (2018). Intellectual capital and firm performance: Differentiating between accounting-based and market-based performance. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 11(1), 139–151.
- Hidayat, M., & Hairi, M. I. A. (2016). Pengaruh perencanaan pajak dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2013. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 7(2), 23–29.
- Mawarsih, N. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 76–92.
- Mayasani, R. (2015). Pengaruh modal intelektual terhadap economic value addeds pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 3(2), 1–25.
- Miller, M., DuPont, B., Fera, V., Jeffrey, R., Mahon, B., Payer, B., & Starr, A. (1999). Measuring and reporting intellectual capital from a diverse Canadian industry perspective. In *International Symposium: Measuring and Reporting Intellectual Capital* (pp. 9–10). Amsterdam.
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & de Colle, S. (2010). Stakeholder theory: The state of the art. *The Academy of Management Annals*, 4(1), 403–445. Pulic, A. (1998). Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy. In *McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*. Austria.
- Restuti, M. D., Diyanty, V., & Shauki, E. R. (2018). Intellectual capital and firm performance: applying a modified value-added coefficient. *Advance in Economics, Business and Management Research*, 89.

- Sampurno. (2007). Kapabilitas teknologi dan penguatan R&D: Tantangan industri farmasi Indonesia. *Majalah Farmasi Indonesia*, 18(1), 199–209.
- Sawarjuwono, T., & Kadir, A. P. (2003). Intellectual capital: Perlakuan, pengukuran, dan pelaporan (sebuah library research). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 35–37.
- Setyawan, I., Suparwati, Y. K., & Kusumaningtyas, M. (2017). Pengaruh modal intelektual dan pertumbuhan modal intelektual terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Magisma*, 5(2), 1–14.
- Sirojudin, G. A., & Nazaruddin, I. (2014). Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya terhadap kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 15(2), 77–89.
- Ulum, I. (2014). Extended VAIC Plus (EVAIC+); A Comprehensive Measurement Model of Intellectual Capital Performance. In *1st International Conference on Future Business Environment and Innovation*. Malang.
- Ulum, I. (2017). *Intellectual capital: Model Pengukuran, framework pengungkapan & kinerja organisasi*. Malang: UMM Press.
- Ulum, I., Ghozali, I., & Purwanto, A. (2014). Intellectual capital performance of Indonesian banking sector: A modified VAIC (M-VAIC) Perspective. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 6(2), 103–123.
- Ulya, F. N., & Jatmiko, B. P. (2019, August). Valuasi gojek, lebih besar dari garuda, ini sebabnya.
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Intellectual capital disclosure and firm performance: An empirical analysis through integrated reporting. In *7th International OFEL Conference on Governance, Management, Management and Entrepreneurship* (pp. 245–255).
- Wayan, N. Y., Wirama, G. W., & Badera, I. D. N. (2010). Eksplorasi kinerja pasar perusahaan: kajian berdasarkan modal intelektual (Studi empiris pada perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). In *Symposium Nasional AKuntansi XIII Purwokerto 2010* (pp. 1–29).
- William, F., Gaetano, M., & Giuseppe, N. (2019). The impact of intellectual capital on firms financial performance and market value: Empirical evidence from Italian listed firms. *African Journal of Business Management*, 13(5), 147–159.
- Yulandari, L. F., & Gunawan, H. (2019). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 36–50.