

PENGARUH MODAL INTELEKTUAL TERHADAP *ECONOMIC VALUE ADDED* PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009 – 2013

Reysita Mayasani

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya
rereisita@gmail.com

Abstract

The purpose of this study to analyze the influence of Intellectual Capital to Economic Value Added. This research was conducted on Pharmaceutical companies listed of Indonesian Stock Exchange in 2009-2013. The model that used to measure intellectual capital was using Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC). M-VAIC component consist of Human Capital Efficiency (HCE), Structural Capital Efficiency (SCE), Relational Capital Efficiency (RCE), and Capital Employed Efficiency (CEE).

This research is quantitative research and uses linear regression for data analysis. The results showed that Human Capital Efficiency (HCE) and Structural Capital Efficiency (SCE) has an impact to Economic Value Added (EVA) for a while Relational Capital Efficiency (RCE), and Capital Employed Efficiency (CEE)

Keywords: *Intellectual Capital, Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC), Economic Value Added*

LATAR BELAKANG

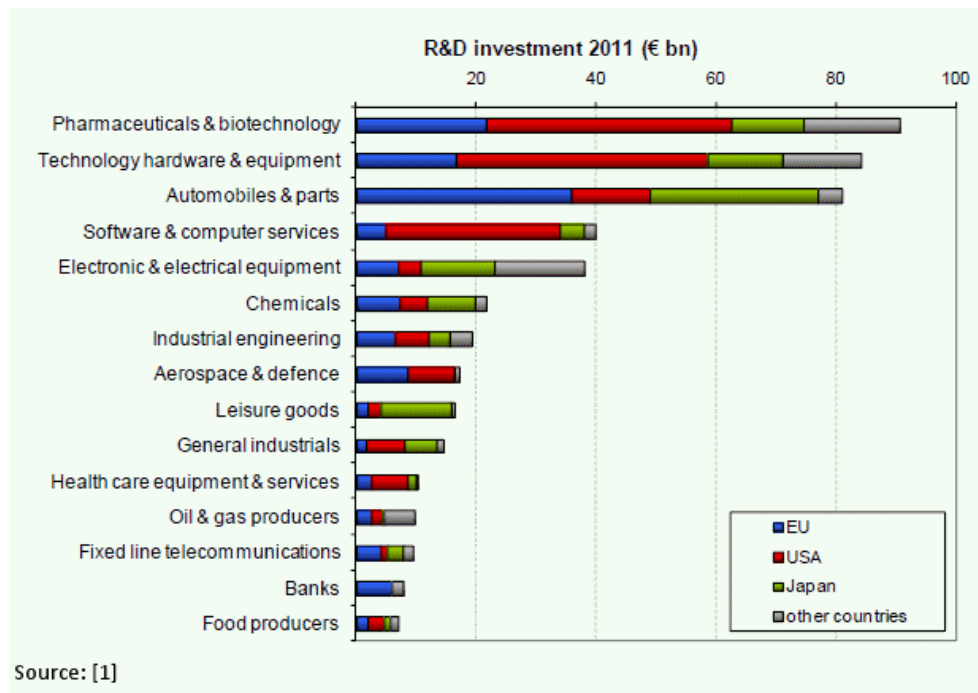
Perkembangan perekonomian dunia saat ini yang semakin pesat ditandai dengan adanya kemajuan di bidang teknologi dan pertumbuhan inovasi yang secara terus menerus membuat persaingan bisnis semakin kompetitif. Para pelaku bisnis mulai menyadari bahwa kemampuan bersaing tidak hanya terletak pada kepemilikan aktiva berwujud perusahaan, namun lebih pada inovasi, sistem informasi, pengelolaan organisasi dan sumber daya organisasi yang dimiliki oleh perusahaan (Widarjo, 2011). Agar dapat terus bertahan dalam menghadapi persaingan, perusahaan harus mengubah strateginya dari bisnis yang didasarkan pada tenaga kerja (*labor based business*) menjadi bisnis yang didasarkan ilmu pengetahuan (*knowledge based business*), dengan karakteristik utama ilmu

pengetahuan (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Modal intelektual memainkan peran penting dalam ekonomi berbasis pengetahuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan menjadi sumber utama keunggulan kompetitif atas pesaing (Hendrawan, 2014). Sebagaimana yang dinyatakan oleh Clark *et al* (2011) dalam Oktavia (2014) bahwa pada perusahaan yang berbasis pengetahuan, sumber terpenting yang dimiliki bukanlah terletak pada aset berwujud seperti gedung, mesin, dan bangunan, tetapi yang terpenting adalah aset tak berwujud yang merupakan modal intelektual.

Industri farmasi adalah *knowledge-based industry* dimana peran *intangible assets* (aset nirwujud) sangat besar pada daya saing dan kinerja keuangan. *Intangible assets* industri farmasi Indonesia yang mencakup *human capital*, *structural capital*, *customer capital* dan *partner capital* (Sampurno, 2007). Daum (2005) menyatakan bahwa sektor farmasi merupakan salah satu industri yang dinilai sangat intensif akan pengetahuan dan sumber yang besar akan modal intelektual. Sharabati *et al* (2010) juga memandang bahwa industri farmasi merupakan industri yang intensif dalam melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia dan teknologi.

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa dari semua sektor industri yang berbeda, industri farmasi dan bioteknologi berbasis penelitian merupakan industri yang paling konsisten dalam investasi untuk keperluan R & D (*Research and Development*). Seperti dalam Sampurno (2007) yang menyatakan bahwa industri farmasi dikenal sebagai industri padat pengetahuan (*knowledge based industry*) dengan karakteristik belanja R & D yang besar melebihi rata-rata industri. Sharabati *et al.* (2010) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa perusahaan

farmasi di Yordania mengelola modal intelektual secara efektif dan efisien dan hal tersebut secara positif mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Hal inilah yang membuat peneliti tertarik untuk mengulas topik modal intelektual pada perusahaan sektor farmasi dalam penelitian ini.



Sumber: IFPMA (International Federation of Pharmaceutical Manufacturers & Association)

Gambar 1.1 R&D Investment By Sector 2011

Penelitian ini menggunakan metode M-VAIC (*Modified Value Added Intellectual Coefficient*) untuk mengukur tingkat modal intelektual perusahaan. Metode M-VAIC merupakan model pengembangan pengukuran modal intelektual VAICTM (Pulic, 2008) yang dikembangkan oleh Ulum (2014) dengan menambahkan satu komponen dalam perhitungannya. Penghitungan modal intelektual M-VAIC bertujuan untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan aset tak berwujud yang dimiliki

perusahaan, yang dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* yang merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (Kumalasari, 2013). Beberapa alasan utama yang mendukung penggunaan M-VAIC di dalam penelitian ini yakni pertama karena M-VAIC merupakan model modifikasi baru dalam penghitungan modal intelektual yang dicetuskan oleh Ulum (2014) dan masih banyak penelitian lain yang belum menggunakan model M-VAIC sebagai indikator pengukuran modal intelektual. Selain itu, penghitungan dalam M-VAIC yang didasarkan pada penghitungan VAICTM yakni menggunakan angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan, sehingga memungkinkan lebih efektif melakukan analisis komparatif. Kedua, semua data yang digunakan dalam perhitungan M-VAIC didasarkan pada informasi yang telah diaudit, sehingga perhitungan dapat dianggap obyektif dan dapat diverifikasi.

Economic Value Added (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat terwujud jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Rudianto, 2013:217). Pemilihan *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel dependen karena *Economic Value Added* merupakan indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan dan *Economic Value Added* (EVA) turut memperhitungkan biaya modal, sehingga dapat diketahui apakah perusahaan tersebut telah menghasilkan nilai tambah atau tidak. Perusahaan yang mampu mengelola modal intelektual yang dimiliki dengan baik akan dapat meningkatkan

kinerja keuangan dan dapat memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan termasuk untuk para pemegang saham (Taheri *et al*, 2014).

KAJIAN PUSTAKA

Resource Based Theory

Resource Based Theory dipelopori oleh Penrose (1959) yang mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan. Teori ini memandang perusahaan sebagai kumpulan sumber daya dan kemampuan. Kuryanto (2008), *Resource Based Theory* membahas mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan bagaimana perusahaan tersebut dapat mengolah dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya. Dan menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya dengan baik dapat menciptakan keunggulan kompetitif sehingga dapat menciptakan nilai bagi perusahaan. Guna memiliki keunggulan komparatif suatu organisasi membutuhkan dua hal utama, yakni pertama memiliki keunggulan dalam sumber daya yang dimilikinya, baik berupa aset yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Kedua adalah kemampuan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya tersebut secara efektif.

Stakeholder Theory

Teori ini menunjukkan pemeliharaan hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholdernya*. Berdasarkan teori *stakeholder*, manajemen organisasi diharapkan

untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh *stakeholder* dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Istilah *stakeholder* dari definisi Gray *et al* (2001) adalah “..pihak-pihak yang berkepentingan pada perusahaan yang dapat mempengaruhi atau dapat dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, para *stakeholder* antara lain masyarakat, karyawan, pemerintah, *supplier*, pasar modal dan lain-lain”. Hubungan *stakeholder theory* dengan modal intelektual harus dipandang dari dua bidang yaitu bidang etika dan bidang manajerial (Budiarmo, 2014). Bidang etika menyatakan bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola secara maksimal organisasi untuk penciptaan nilai perusahaan. Dalam menciptakan nilai, perusahaan harus memanfaatkan seluruh potensi yang dimilikinya baik karyawan (*human capital*), modal struktural (*structural capital*), dan pelanggan (*customer/relational capital*). Hal ini dapat meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan atau disebut dengan VAIC yang kemudian akan mendorong kinerja keuangan perusahaan. Dalam bidang manajerial menjelaskan bahwa para *stakeholder* harus mengendalikan sumber daya organisasi jika ingin meningkatkan kesejahteraan mereka yang dalam hal ini dapat diwujudkan dengan meningkatnya *return* yang dihasilkan perusahaan.

Modal Intelektual

Stewart (1997) dalam Purnomosidhi (2005) mendefinisikan modal intelektual sebagai *intellectual material*, yang meliputi pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, dan pengalaman yang dapat digunakan secara bersama untuk menciptakan kekayaan. Ulrich (1998) dalam Nasih (2012) memberikan

lima alasan mengapa modal intelektual merupakan isu dan aset penting bagi perusahaan, yakni:

- a) Modal intelektual merupakan satu-satunya kekayaan perusahaan yang bernilai (*appreciable*). Aset lain seperti bangunan, pabrik, peralatan, mesin, dan sebagainya harus didepresiasi begitu aset tersebut digunakan, sedangkan modal intelektual justru bertambah begitu digunakan.
- b) Pekerjaan yang berhubungan dengan pengetahuan semakin bertambah jumlahnya. Hal tersebut diindikasikan oleh semakin banyaknya lapangan kerja yang muncul dari sektor jasa. Perekonomian jasa tumbuh pesat secara langsung dalam industri jasa seperti ritel, investasi, informasi, pendidikan, konsultasi, dan hiburan; serta secara tidak langsung dalam industri manufaktur tradisional seperti otomotif, barang dalam kemasan, dan peralatan instalasi. Pada umumnya jasa bertumpu pada jalinan relasi yang didasari kompetensi dan komitmen individu. Oleh sebab itu, arti penting modal intelektual semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perekonomian jasa.
- c) Personil dengan modal intelektual tinggi menjadi *volunteer*, karena sebagai yang terbaik memiliki peluang besar untuk mencari kesempatan kerja di sejumlah perusahaan (Drucker, 1997). Bukan berarti mereka bersedia bekerja secara cuma-cuma (tanpa bayaran), namun mereka memiliki banyak pilihan tempat bekerja sehingga mereka menjadi *volunteer* di perusahaan tertentu. Komitmen para *volunteer* cenderung terbentuk karena ikatan emosional mereka pada suatu perusahaan. Mereka lebih tertarik pada aspek makna dan tantangan pekerjaan daripada imbalan finansial. Para karyawan yang memiliki *mind-set* seperti umumnya lebih cenderung berpindah ke perusahaan lain.

- d) Banyak manajer yang mengabaikan atau kurang menyadari pentingnya modal intelektual. Intensitas persaingan dan maraknya kebijakan *downsizing* serta *delayering* menyebabkan tuntutan, tekanan, dan stres kerja meningkat drastis. Bila hal itu tidak diimbangi dengan perbaikan kualitas kehidupan kerja, maka akan banyak karyawan berbakat dan berpotensi tinggi yang tidak betah dan memilih untuk pindah perusahaan.
- e) Sebagian besar investasi pada modal intelektual yang dilakukan saat ini salah fokus. Di bawah “*corporate citizenship*”, banyak eksekutif senior yang membicarakan isu-isu pekerjaan dan keluarga. Program semacam itu menyiratkan bahwa setelah semua urusan bisnis dirampungkan, barulah disediakan waktu untuk keperluan *citizenship* karyawan. Padahal, modal intelektual menentukan keberhasilan atau kegagalan perusahaan.

Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC)

Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC) merupakan model yang dikembangkan oleh Ulum (2014) dalam pengukuran modal intelektual yang didasarkan pada model VAICTM. Hal yang membedakan antara *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)* dan *Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC)* yakni adanya penambahan komponen yang diperhitungkan. Pada VAICTM, komponennya terdiri dari HCE, SCE, dan CEE, sedangkan pada M-VAIC terdapat penambahan satu komponen yakni RCE. Sehingga komponen M-VAIC terdiri dari (Ulum, 2014):

Human Capital Efficiency (HCE)

Human capital didalamnya termasuk suatu kekuatan modal intelektual yang bersumber dari sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan yakni karyawan yang kompeten, berkomitmen, termotivasi dalam bekerja dan memiliki loyalitas kepada perusahaan (Bontis, 2000). *Human capital* adalah aset tidak berwujud yang paling besar dan paling penting di dalam sebuah organisasi. *Human capital* dapat memenuhi barang atau jasa yang diperlukan pelanggan dan dapat pula memberikan solusi kepada permasalahan pelanggan (Ghosh dan Mondal, 2009). Pengukuran ini menunjukkan berapa banyak nilai tambah yang dapat dihasilkan dari satu satuan moneter yang diinvestasikan pada karyawan.

Structural Capital Efficiency (SCE)

Structural Capital merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufakturing, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki oleh perusahaan (Sawarjuwono & Kadir, 2003).

Structural Capital Efficiency (SCE) adalah indikator efisiensi nilai tambah *structural capital* (Chen *et al.* 2005). Rasio ini mengukur jumlah *structural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan satu satuan moneter dari nilai tambah. Dalam model Ulum (2014), *Structural Capital (SC)* diperoleh dengan cara *value added* dikurangi *human capital*.

Relational Capital Efficiency (RCE)

Relational Capital Efficiency (RCE) merupakan komponen terbaru dalam menghitung modal intelektual perusahaan yang dimodifikasi oleh Ulum (2014). *Relational capital* merupakan hubungan harmonis yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan, dan berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun masyarakat sekitar (Sawarjuwono & Kadir, 2003). Rasio ini mengukur jumlah *relational capital* yang dibutuhkan untuk dapat menghasilkan satu unit moneter dari nilai tambah. *Relational Capital (RC)* diukur dengan menggunakan biaya pemasaran perusahaan (Ulum, 2014).

Capital Employed Efficiency (CEE)

Capital Employed Efficiency (CEE) merupakan indikator nilai tambah terhadap efisiensi dari *capital employed* (Chen *et al*, 2005). CEE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya berupa *capital asset*. Apabila *capital asset* dikelola dengan baik maka akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Economic Value Added (EVA)

Utomo (1999) menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Hasil penilaian kinerja perusahaan dengan

menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu (Rudianto,2013:222):

a) Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

b) Nilai $EVA = 0$

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

c) Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif

Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Pengukuran dengan menggunakan EVA adalah mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*) dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan. Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$EVA = \text{Net Operating Income After Tax (NOPAT)} - \text{Capital Charge}$$

Beberapa keunggulan yang dimiliki *Economic Value Added* (EVA) antara lain (Rudianto, 2013:224):

a) EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang

mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.

- b) EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana/modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c) EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari-hari.

Selain memiliki keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan yakni :

- a) Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan ketika melakukan perhitungan sahamnya.
- b) Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

Penelitian Terdahulu

Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan telah dibuktikan secara empiris oleh beberapa peneliti yang menjadi dasar penelitian ini yakni:

Mojtahedi dan Ashrafipour (2013) melakukan penelitian yang berjudul *The Effect of Intellectual Capital on Economic Value Added in Malaysian Companies*. Penelitian ini meneliti tentang pengaruh komponen *intellectual capital*, *debt to equity ratio* terhadap *economic value added* pada perusahaan Malaysia periode 2010 sampai 2011. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa

human capital dan *economic value added* memiliki hubungan yang kuat dan signifikan dalam taraf signifikan 5%. *Relational capital* juga memiliki hubungan yang kuat dan positif terhadap *economic value added*. Sedangkan *structural capital* dan EVA memiliki hubungan yang positif namun cenderung lemah dalam taraf signifikan 10%.

Gogajeh, et. al (2015) dalam penelitiannya berjudul *Investigating the Relationship between Intellectual Capital Efficiency and Corporate Performance in Accepted Firms of Tehran Exchange*. Penelitiannya menguji hubungan antara modal intelektual terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan sampel perusahaan yang tercatat di Tehran Stock Exchange selama periode tahun 2006 hingga tahun 2011. Hasil dari penelitian Gogajeh menunjukkan bahwa Komponen modal intelektual yakni *Human Capital Efficiency* (HCE), *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki hubungan positif terhadap EVA, sebaliknya *Structural Capital Efficiency* (SCE) tidak memiliki hubungan terhadap EVA.

Taheri, et al (2014) dalam penelitiannya yang berjudul *Investigating The Relationship Between Intellectual Capital and Economic Value Added of Listed Companies in Tehran Stock Exchange*. Taheri melakukan penelitian terhadap 62 perusahaan yang terdaftar pada Tehran Stock Exchange pada tahun 2007 hingga tahun 2012. Taheri melakukan penelitian dengan menggunakan komponen modal intelektual yakni *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* sebagai variabel independen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ketiga komponen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *economic value added* dengan taraf signifikansi 5%.

Rezaei (2014) melakukan penelitian dengan judul *Statistic Analysis of The Impact of Intellectual Capital elements on Future Performance: A Case Study of Theran Stock Exchange*. Penelitian ini menggunakan model Pulic yakni VAIC untuk mengukur modal intelektual. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa hanya *Human Capital* (VAHU) dan *Structural Capital* (STVA) yang memiliki hubungan yang positif terhadap EVA, sedangkan *Capital Employed* (VACA) dan *intellectual capital* (VAIC) tidak memiliki hubungan terhadap EVA. Selain itu, dalam penelitiannya juga membuktikan bahwa hanya *Structural Capital* (STVA) yang memiliki korelasi negatif terhadap *Price Earning Ratio* (PER), sedangkan VAHU, VACA, dan VAIC tidak memiliki korelasi terhadap PER.

Hipotesis

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : M-VAIC yang terdiri dari HCE, SCE, RCE, CEE memiliki pengaruh terhadap *Economic Value Added*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Menurut Anshori dan Iswati (2009:13), penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan harus terukur, dan kemudian menghasilkan kesimpulan yang dapat digeneralisasikan.

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Economic Value Added* (EVA) dan modal intelektual sebagai variabel independen. Perhitungan *Economic Value Added* sebagai berikut:

NOPAT = Laba bersih setelah pajak + biaya bunga

Capital Charge = WACC x Invested Capital

EVA = NOPAT – *Capital charge*

Modal intelektual diukur dengan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) yang terdiri dari *Human Capital Efficiency* (HCE), *Structural Capital Efficiency* (SCE), *Relational Capital Efficiency* (RCE) dan *Capital Employed Efficiency* (CEE), dengan formulasi sebagai berikut:

a) *Value Added* (VA)

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

Dimana:

OP = laba oprasi

EC = biaya karyawan

D = depresiasi

A = Amortisasi

b) *Human Capital Efficiency* (HCE)

$$HCE = VA / HC$$

Keterangan:

HC = biaya karyawan

c) *Structural Capital Efficiency* (SCE)

$$SCE = SC / VA$$

Keterangan:

$$SC = VA - HC$$

d) *Relational Capital Efficiency* (RCE)

$$RCE = RC / VA$$

Keterangan:

RC = biaya pemasaran

e) *Capital Employed Efficiency* (CEE)

$$CEE = VA / CE$$

Keterangan:

CE = total *net assets*

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dan secara konsisten menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kuantitatif

dengan teknik analisis datanya menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, dan pengujian hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HCE	41	1,12	19,86	2,9531	3,96542
SCE	41	,10	,95	,4729	,19608
RCE	41	,22	1,58	,6244	,39730
CEE	41	,18	,69	,3731	,12518
EVA	41	2704850594,00	16484900000,00	260602426952,9756	409674209633,17163
Valid N (listwise)	41				

Sumber: data diolah SPSS

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa dari 41 observasi data penelitian selama tahun 2009-2013 menunjukkan nilai HCE minimum sebesar 1,12 dan nilai maksimum sebesar 19,86. Nilai rata-rata HCE sebesar 2,9531 dengan standar deviasi 3,96542. Variabel SCE diperoleh nilai rata-rata 0,4729, dengan nilai terendah 0,10 dan nilai tertinggi 0,95 dengan nilai standar deviasi 0,19608. Nilai RCE minimum sebesar 0,22 dan nilai maksimum sebesar 1,58. Nilai rata-rata RCE 0,6244 dengan standar deviasi 0,39730. Nilai CEE minimum sebesar 0,18 dan nilai maksimum sebesar 0,69. Rata-rata (*mean*) nilai CEE sebesar 0,3731 dengan standar deviasi 0,12518. EVA minimum sebesar 2.704.850.594 dan nilai maksimum sebesar 1.648.490.000.000. Rata-rata (*mean*)

nilai EVA sebesar 260.602.426.953 dengan standar deviasi sebesar 409.674.209.633.

PEMBAHASAN

Tabel 2
Hasil Uji t

Variabel		Keterangan
Independen	Signifikansi	
HCE	0,001	Berpengaruh
SCE	0,000	Berpengaruh
RCE	0,148	Tidak Berpengaruh
CEE	0,114	Tidak Berpengaruh

Sumber: data diolah penulis

Pengaruh *Human Capital Efficiency* (HCE) Terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 2, variabel *Human Capital Efficiency* (HCE) memiliki signifikansi 0,001 (kurang dari 0,05) menunjukkan bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) mempengaruhi kinerja keuangan. Hal ini berarti bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomis dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya manusianya. Perusahaan farmasi merupakan *knowledge based industry* yang berbasis pengetahuan dari sumber daya manusia dan banyak melakukan riset dan pengembangan terkait dengan produk yang dihasilkan yakni obat-obatan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Mojtahedi (2013), Taheri *et al* (2014), Rezaei (2014), dan Gogajeh *et al* (2015) yang menyatakan bahwa *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Gogajeh (2015) menyatakan bahwa apabila perusahaan tidak dapat memberikan kondisi yang mendukung untuk memanfaatkan kemampuan sumber daya manusia yang dimiliki maka efisiensi karyawan perusahaan akan mengalami penurunan.

Pengaruh *Structural Capital Efficiency* (SCE) Terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 2, variabel *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki signifikansi 0,000. Hasil penelitian ini dapat menemukan hubungan antara *structural capital* yang diproksikan dengan *Structural Capital Efficiency* (SCE) terhadap *Economic Value Added*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menyusun struktur organisasi yang baik dalam mendukung kinerja karyawan dan berdampak pada peningkatan nilai tambah ekonomis perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung *Resource Based Theory* yang menyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Economic Value Added* (EVA) menggambarkan bahwa perusahaan telah mampu mengelola dana yang dimiliki untuk menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Taheri (2104) dan Rezaei (2014) yang menyatakan bahwa *Structural Capital Efficiency* (SCE) mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

Pengaruh *Relational Capital Efficiency* (RCE) Terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Hasil uji t pada tabel 2, variabel *Relational Capital Efficiency* (RCE) memiliki signifikansi 0,148 yang berarti *Relational Capital Efficiency* (RCE) tidak memiliki pengaruh terhadap EVA. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan hubungan perusahaan dengan pelanggan tidak mempengaruhi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomis. Hal ini disebabkan karena karakteristik sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yakni perusahaan farmasi. Rahardian dan Meiranto (2011) menyatakan bahwa perusahaan di Indonesia rata-rata biaya yang dikeluarkan untuk mempertahankan hubungan baik dengan pelanggan relatif rendah sehingga biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk menjaga hubungan baik dengan konsumen tidak terlalu berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Sebagian besar perusahaan farmasi melakukan pemasarannya melalui iklan dan kerjasama dengan toko obat dan rumah sakit swasta. Hanya beberapa perusahaan saja yang sudah menerapkan pemasaran melalui sistem *online*. Perusahaan farmasi di Indonesia mengikuti program kesehatan yang diatur oleh pemerintah, misalnya program BPJS Kesehatan dimana masyarakat semakin banyak menggunakan obat generik yang harganya lebih murah dibandingkan obat paten. Selain itu, penetapan harga obat generik yang diproduksi oleh perusahaan farmasi Indonesia juga telah diatur oleh pemerintah.

Pengaruh *Capital Employed Efficiency* (CEE) Terhadap *Economic Value Added* (EVA)

Hasil uji t pada tabel 2, variabel *Capital Employed Efficiency* (CEE) memiliki signifikansi 0,114 (lebih dari 0,05) yang berarti *Capital Employed Efficiency* (CEE) tidak memiliki pengaruh terhadap EVA. Penelitian ini menunjukkan bahwa

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomis tidak dipengaruhi oleh efisiensi perusahaan dalam menciptakan *value added* pada pengelolaan modal fisik. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan farmasi merupakan perusahaan berbasis pengetahuan yang lebih menggunakan peran sumber daya manusianya. Seperti yang dijelaskan Budiarso (2014), bahwa modal fisik bukan lagi menjadi modal utama untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, namun lebih menggunakan pengetahuan atau aset-aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dalam mengelola modal fisiknya dapat menambah nilai tambah ekonomis yang dihasilkan apabila perusahaan juga mempertimbangkan besarnya biaya modal yang dikeluarkan perusahaan untuk memenuhi operasional perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Budiarso (2014), Rezaei (2014) yang menyatakan bahwa pengelolaan modal fisik tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan di atas maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *Human Capital Efficiency* (HCE) berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan sumber daya manusia pada perusahaan farmasi di Indonesia dapat mempengaruhi nilai tambah bagi yang dihasilkan oleh perusahaan.
2. *Structural Capital Efficiency* (SCE) memiliki pengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA) perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan struktur organisasi perusahaan farmasi telah berjalan dengan baik hingga dapat memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

3. *Relational Capital Efficiency* (RCE) tidak berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hal tersebut menjelaskan bahwa hubungan baik perusahaan dengan konsumen tidak berpengaruh terhadap nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan farmasi.
4. *Capital Employed Efficiency* (CEE) tidak memiliki pengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA). Hal ini menunjukkan bahwa pengelolaan modal fisik yang baik pada perusahaan farmasi tidak dapat mempengaruhi perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah ekonomis.

SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya dapat melakukan penelitian terkait dengan modal intelektual dengan menggunakan data primer perusahaan sebagai sumber informasi.
2. Dalam penelitian selanjutnya dapat membandingkan pengukuran modal intelektual dengan menggunakan model VAICTM (Pulic,2008) dengan model modifikasi VAICTM (Ulum,2014) yakni M-VAIC terhadap kinerja keuangan perusahaan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshori, Muchlis dan Sri Iswati. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press
- Bontis, et al. 2000. Intellectual capital and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.1 No.1:pp 85-100, (Online), (<http://emeraldinsight.com>, diakses 25 Februari 2015).

- Budiarso. 2014. "Modal Intelektual dan Kinerja Perusahaan (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012". Vol.3 No.1
- Chen, *et al.* 2005. An Empirical Investigation of the Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol.6 No.2:pp 505-330, (Online), (<http://emeraldinsight.com>, diakses 25 Februari 2015).
- Dadashinasab, *et al.* 2012. "The Effect of Intellectual Capital on Performance: A Study Among Iranian Automotive Industry". *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(11) :pp 11353-11360.
- Daum, J.H. 2005. "Intangible Assets-Based Enterprise Management: A Practical Approach". Makalah disajikan dalam 2005 PMA IC Symposium, Stern School of Business, New York University, 15 Desember 2005.
- Dwitayanti, Yevi. 2005. "Analisis Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Market Value Added* Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Jurnal Manajemen Keuangan Vol.3 No.1 : 59-73
- Ghosh, Santanu dan Mondal, Amitava. 2009. "Indian Software and Pharmaceutical Sector IC and Financial Performance". *Journal of Intellectual Capital* Vol.10 No.3 2009:pp. 369-388.
- Ghozali, Imam. 2012. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS 20*. Edisi Enam. Semarang: Badan Penerbit Universitas Negeri Diponegoro.
- Gogajeh, *et.al.* 2015. "Investigating the Relationship between Intellectual Capital Efficiency and Corporate Performance in Accepted Firms of Tehran Exchange". *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol.4 No.1
- Hendrawan, Daniel dan Hutomo, YB. 2014. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan Ynag Terdaftar di BEI Tahun 2010-2012". E-journal Universitas Atma Jaya Yogyakarta
- Hermawan, Sigit. 2014. "Eksistensi Intellectual Capital, Tinjauan Human Capital Theory dan The Intangible Perspective". Seminar Nasional dan *Call For Paper* FEB UNS.
- Kumalasari, P.D dan Astika, Ida B.P. 2013. "Pengaruh Modal Intelektual Pada Kinerja Keuangan di Bursa Efek Indonesia". *E-journal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. Vol. 2 No. 5
- Kuryanto dan Syafrudin. 2008. "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan". Makalah Disampaikan dalam *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Mehralian *et al.* 2013. Prioritization of Intellectual Capital Indicators in Knowledge-based Industries: Evidence from Pharmaceutical Industry.

- International Journal of Information Management* 33 (2013): pp 209-216, (Online), (<http://emeraldinsight.com>, diakses 28 Februari 2015).
- Mojtahedi, Payam and Ashrafipour, M.A. 2013. "The Effect of Intellectual Capital on Economic Value Added in Malaysians Companies". *Current Research Journal of Economic Theory* Vol.5 No.2:pp 20-24
- Nasih, Moh. 2012. Peran Strategis Intellectual Capital Sebagai Variabel Antara Pengaruh Financial Capital Terhadap Kinerja Perusahaan, (Online), (<http://journal.lib.unair.ac.id>)
- Pulic, Ante. 2008. "The Principles of Intellectual Capital Efficiency – A Brief Description". In *Inspired by Knowledge in Organisations: Essays in Honor of Professor Karl-Erik Sveiby on his 60th Birthday 29th June 2008*.
- Purnomoshidi, B. 2006. "Praktik Pengungkapan Modal Intelektual pada Perusahaan Publik di BEJ". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol.9. No. 1: 1-20
- Rahardian, Ariawan Aji, dan Meiranto, Wahyu. 2011. *Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Perusahaan ; Suatu Analisis dengan Pendekatan Partial Least Squares (Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2010)*. Tesis diterbitkan. :Universitas Diponegoro.
- Rezaei, Emad. 2014. "Statistical Analysis of The Impact of Intellectual Capital elements on Future Performance: A Case Study of Tehran Stock Exchange". *Research Journal of Recent Sciences* Vol.3 No.12 pp.131-137.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sampurno. 2007. "Kapabilitas Teknologi dan Penguatan R&D: Tantangan Industri Farmasi Indonesia". *Majalah Farmasi Indonesia* Vo.18 No 4: 199-209
- Sawarjuwono, Tjiptohadi dan Augustine Prihatine Kadir. 2003. "Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran, dan Pelaporan (sebuah *Library Research*)". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol.5 No.1: 35-37.
- Sharabati, et al. 2010. "Intellectual Capital and Business Performance in The Pharmaceutical Sector of Jordan". *Journal Management Decision*. Vol. 48 No. 1:pp 105-131
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung: CV Alfabeta
- Suripto. 2011. "Model Penciptaan Nilai Tambah Ekonomis dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol.15 No.3 pp 392-404

- Taheri, *et al.* 2014. "Investigating The Relationship Between Intellectual Capital and Economic Value Added of Listed Companies in Tehran Stock Exchange". *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences* Vol. 4 (S1) April-June: pp. 628-634.
- Ulum, Ihyaul. 2008. "*Intellectual Capital* dan Kinerja Keuangan Perusahaan Suatu Analisis dengan Pendekatan *Partial Least Square*". Simposium Nasional Akuntansi 11 (SNA 11), 23 - 24 Juli 2008, Universitas Tanjung Pura Pontianak
- Ulum, dkk. 2014. "Intellectual Capital Performance of Indonesian Banking Sector: A Modified VAIC (M-VAIC) Perspective". *Asian Journal of Finance & Accounting* Vol.6 No.2
- Utomo, Lisa Linawati. 1999. "*Economic Value Added* Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 1. No.1, Mei 1999: pp 29-30.
- Wernerfelt, B. 1984. "A Resource-Based View of The Firm". *Strategic Management Journal*, Vol. 5 No.2 : 171-180.
- Widarjo, Wahyu. 2011. "Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol 8 No..2: 157