

**PENGARUH *MODIFIED VALUE ADDED INTELLECTUAL*
COEFFICIENT (M-VAIC) TERHADAP KINERJA BERBASIS
KEUANGAN DAN KINERJA BERBASIS PASAR
(Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**



Diajukan oleh:
Havri Ahsanul Fuad
18919031

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
Desember 2021**

**PENGARUH *MODIFIED VALUE ADDED INTELLECTUAL
COEFFICIENT (M-VAIC)* TERHADAP KINERJA BERBASIS
KEUANGAN DAN KINERJA BERBASIS PASAR
(Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Tesis S-2
Program Magister Akuntansi



Diajukan oleh
Havri Ahsanul Fu'ad
18919031

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
Desember 2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam penulisan tesis ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 21 Desember 2021



Havri Ahsanul Fu'ad

HALAMAN PENGESAHAN



Yogyakarta, _____

Telah diterima dan disetujui dengan baik oleh :

Dosen Pembimbing

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Yuni Nustini', is placed below the text 'Dosen Pembimbing'.

Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

BERITA ACARA UJIAN TESIS

Pada hari Rabu tanggal 22 Desember 2021 Program Studi Akuntansi Program Magister, Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia telah mengadakan ujian tesis yang disusun oleh :

HAVRI AHSANUL FU'AD

No. Mhs. : 18919031

Konsentrasi : Audit Forensik

Dengan Judul:

**PENGARUH MODIFIED VALUE ADDED INTELLECTUAL COEFFICIENT (M-VAIC)
TERHADAP KINERJA BERBASIS KEUANGAN DAN KINERJA BERBASIS PASAR
(STUDI PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA)**


Berdasarkan penilaian yang diberikan oleh Tim Penguji,
maka tesis tersebut dinyatakan **LULUS**

Penguji I



Dra. Yuni Nustini, MAFIS., Ak., CA., Ph.D.

Penguji II



Johan Arifin, SE., M.Si., Ph.D.



Mengetahui
Ketua Program Studi,

Drs. Dekar Utamsah, SSi., M.Com., Ph.D., CfrA.

MOTTO

“Tujuan akhir dari perkuliahan ini, tidak sekedar mencari gelar dan ilmu semata,
namun membentuk pola pikir sebagai seorang mahasiswa serta belajar
bertanggung jawab terhadap apa yang telah kita pilih dan meniatkan semuanya
karena Allah SWT”

(Havri Ahsanul Fu'ad)

Hasbunallah Wa Ni'mal Wakil Ni'mal Maula Wa Ni'man Nashir

“Cukuplah Allah menjadi Penolong bagi kami dan Allah adalah sebaik-baik
Pelindung”

Khoirunnas anfa'ufum linnas

“Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi manusia lain”

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah robbil 'alamin, puja dan puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “ **Pengaruh Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC) Terhadap Kinerja Berbasis Keuangan dan Kinerja Berbasis Pasar (Studi pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**” Tesis ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan program Pascasarjana (S2) pada Program Studi Magister Akuntansi di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia.

Selama proses penyusunan tesis ini penulis menyadari mendapatkan bimbingan, arahan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada :

1. Untuk orang tua tercinta, **Ibu Rita Maisyaroh, S.Ag dan Bapak Yaisul Havid** yang selalu mendoakan dan memberikan dukungan dalam bentuk apapun untuk menyelesaikan tesis ini dengan baik. Ini persembahkan untuk kalian Bapak dan Ibu.
2. **Ibu Yuni Nustini, Dra., Ak., MAFIS., Ph.D.** selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan penuh kesabaran memberikan bimbingan, kritikan, masukan, nasehat, dan arahan yang sangat berharga.
3. **Havri Yumna Labiba, S.T** selaku adik yang telah memberikan doa, semangat dan meluangkan waktunya untuk memberikan masukan hingga akhir tesis ini.
4. Teman-teman **Magister Akuntansi angkatan 18** yang selalu menemani dalam proses pembelajaran sampai dengan terselesaikannya tesis ini.
5. **Prima, Khulil, Nizzah, Puji, Unzila, Ika, dan Alifa** tanpa kalian kuliahku akan terasa hampa. Terimakasih atas pertemanan selama 3 tahun ini.

6. **Yunia, Putri, Arif, Dian, Bagas, Beta, Sendi, Yoga, Alfian, Huda dan Inaz.** Terimakasih telah menjadi teman baik dan selalu mensupport saya selama ini
7. **Ultra Indonesia, Kamila.Wardrobe, Callanda Hijab, dan Fest Garden.** Terimakasih sudah mau bekerjasama dan dan mensupport saya untuk terus berkembang sehingga dapat mengaplikasikan ilmu yang saya miliki dan peroleh dari dunia pendidikan ini.

Semoga amal baik kalian dibalas oleh Allah SWT dan mohon maaf atas segala kesalahan dan kekurangan yang saya lakukan selama ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi saya pada khususnya dan masyarakat pada umumnya.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 15 Desember 2021

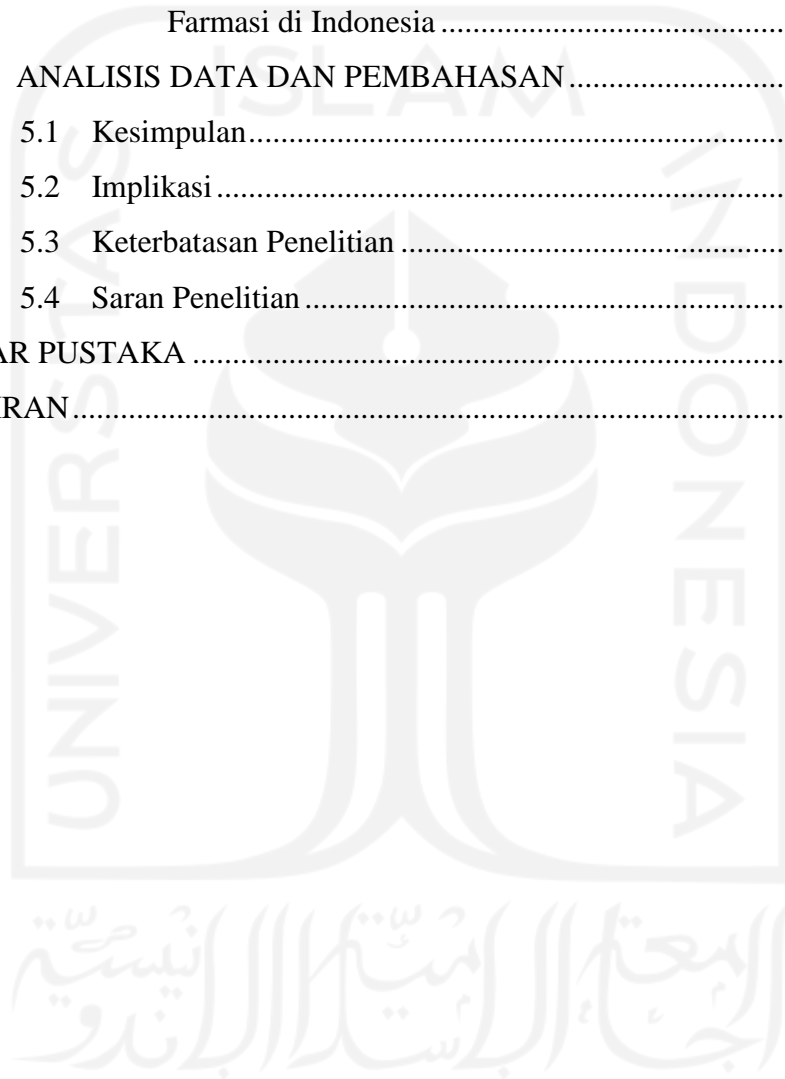
Havri Ahsanul Fuad

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
BERITA ACARA TUGAS AKHIR.....	iv
MOTTO	iv
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian.....	9
1.4. Manfaat Penelitian.....	10
1.5. Sistematika Penulisan.....	10
BAB II LANDASAN TEORI.....	12
2.1 Landasan Teori	12
2.1.1 <i>Resource Based Theory</i> (RBT).....	12
2.1.2 <i>Stakeholder Theory</i>	13
2.1.3 <i>Intellectual Capital</i>	14
2.2 <i>Modified Intellectual Capital Coefficient</i> (M-VAIC).....	15
2.2.1 <i>Human Capital Efficiency</i> (HCE)	16
2.2.2 <i>Structural Capital Efficiency</i> (HCE).....	16
2.2.3 <i>Relational Capital Efficiency</i> (RCE).....	17
2.2.4 <i>Capital Employed Efficiency</i> (CEE)	17
2.3 Penelitian Terdahulu.....	18

2.4	Pengembangan Hipotesis.....	23
2.4.1	Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA	23
2.4.2	Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE	25
2.4.3	Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap nilai pasar perusahaan yang diproyeksikan dengan <i>price to book value</i>	26
2.5	Kerangka Pemikiran	27
BAB III METODE PENELITIAN.....		29
3.1	Populasi dan Sampel.....	29
3.2	Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	30
3.3	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	30
3.3.1	Variabel Independen	30
3.3.2	Variabel Dependen.....	32
3.4	Metode Analisis Data	34
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		41
4.1	Gambaran Umum dan Deskripsi Data Objek Penelitian.....	41
4.1.1	Gambaran Umum Objek Penelitian	41
4.1.2	Statistik Deskriptif	42
4.2	Hasil Penelitian.....	47
4.2.1	Uji <i>Outer Model</i>	47
4.2.2	Uji <i>Inner Model</i>	48
4.3	Pengujian Hipotesis	49
4.4	Pembahasan	51
4.4.1	Pengaruh <i>Modified Value Added Intellectual Coefficient</i> (M-VAIC) Terhadap Kinerja Keuangan yang Diproyeksikan dengan <i>Return of Assets</i> (ROA) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia.....	51
4.4.2	Pengaruh <i>Modified Value Added Intellectual Coefficient</i> (M-VAIC) Terhadap Kinerja Keuangan yang	

Diproyeksikan dengan Return of Equity (ROE) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia.....	54
4.4.3 Pengaruh Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC) Terhadap Kinerja Pasar yang Diproyeksikan dengan Price to Book Value (PBv) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia	56
BAB V ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	59
5.1 Kesimpulan.....	59
5.2 Implikasi	59
5.3 Keterbatasan Penelitian	60
5.4 Saran Penelitian	60
DAFTAR PUSTAKA	61
LAMPIRAN.....	66



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	28
Gambar 3.1 Formulasi M-VAIC.....	32
Gambar 3.2 Model Pengujian dengan PLS untuk H1, H2, dan H3	39



DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	18
Tabel 4.1 Rangkuman Analisis Deskriptif Statistik	43
Tabel 4.2 Nilai <i>Outer Weigh</i>	47
Tabel 4.3 Nilai <i>R-Square</i>	48
Tabel 4.4 <i>Path Coefficient</i> (Mean, STDEV, T Statistic)	49



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia	67
Lampiran 2 Tabulasi Data Penelitian	68
Lampiran 3 Hasil Olah Data	73



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh *modified value added intellectual coefficient (M-VAIC)* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *intellectual capital (MVAIC)* dan variabel dependen adalah *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *price to book value (PBV)*. Teknik pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 9 perusahaan. Alat statistic yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah Smart PLS 3.0 dengan melakukan uji *inner model* dan uji *outer model* untuk melihat pengaruh dari setiap variabel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa MVAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *return on assets (ROA)*. MVAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *return on equity (ROE)*. MVAIC berpengaruh positif terhadap kinerja pasar yang diproyeksikan dengan *price to book value (PBV)*.

Kata Kunci : *Intellectual capital (M-VAIC)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return to Book Value (PBV)*

ABSTRACT

This research aims to test empirically the effect of modified value added intellectual coefficient (M-VAIC) on financial performance and market performance of pharmaceutical companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2015-2019. Independent variables in this research is intellectual capital (M-MVAIC) and the dependent variables are return on assets (ROA), return on equity (ROE), and price to book value ratio (PBV). The sample selection technique uses purposive sampling with a total sample of 9 companies. The instrument statistic which used Smart PLS 3.0 by testing the inner model and testing the outer model to see the effect of each variable. The result of the research indicate that MVAIC has a positive effect on financial performance projected by return on assets (ROA). MVAIC has a positive effect on financial performance projected by return on equity (ROE). MVAIC has a positive effect on market performance projected by price to book value (PBV).

Keywords : Intellectual capital, Return on Assets (ROA), Return on Equity, Price to Book Value (PBV)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi memiliki dampak bagi perkembangan dunia industri. Saat ini industri dituntut untuk dapat berpikir maju ke depan agar dapat menghadapi persaingan. Persaingan saat ini tidak hanya sebatas masalah industrial namun juga pengetahuan di dalam industri tersebut. Hal ini menyebabkan adanya perubahan dalam menjalankan cara bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Perubahan ini banyak dilakukan dengan cara mengubah strategi bisnis yang sebelumnya berbasis tenaga kerja (*labor-based business*) menuju strategi berbasis pengetahuan (*knowledge based business*) sehingga perusahaan memiliki karakteristik utama yaitu perusahaan berbasis pengetahuan.

Perubahan strategi dari *labor-based business* menjadi *knowledge-based business* ini menjadi sebuah tantangan bagi perusahaan, bukan hanya pada bagaimana operasional perusahaan berjalan namun juga menjadikan pengetahuan yang dimiliki perusahaan ini harus dapat dijadikan nilai tambah bagi perusahaan. Perkembangan ekonomi saat ini banyak dikendalikan oleh informasi dan pengetahuan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengetahuan dan inovasi yang tinggi akan memenangkan persaingan, untuk itu perusahaan dituntut selain untuk melaksanakan kegiatan operasional produksinya tetapi juga dituntut memiliki *resource* dan tata kelola yang baik dengan didukung data serta pengetahuan.

Dalam dunia bisnis 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 (2019) Prof. Rhenald Kasali, Ph.D. menyampaikan bahwa saat ini valuasi nilai dari gojek lebih tinggi 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 dicantumkan pada laporan keuangan seperti yang dimiliki Gojek.

Pengetahuan menjadi salah satu modal utama perusahaan dalam kemampuan bersaing yang tidak hanya terletak pada kepemilikan aset tidak berwujud tetapi lebih berupa aset pengetahuan (*knowledge assets*). Pengetahuan yang berupa inovasi, sistem informasi, tata kelola perusahaan dan juga sumber daya yang dimilikinya menjadi komponen penting dalam persaingan usaha saat ini. 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, di mana nilai buku perusahaan belum mengakomodir penilaian aset tak berwujud berupa modal intelektual.

Modal intelektual saat ini masih belum terlalu dikenal secara luas di Indonesia. Modal intelektual di Indonesia muncul setelah adanya Pernyataan

Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 19 (revisi 2009) mengenai *intangible asset*. Menurut PSAK 19 ini, *intangible assets* didefinisikan sebagai aktiva non moneter yang dapat diidentifikasi serta tidak mempunyai bentuk fisik serta dimiliki untuk digunakan di dalam menghasilkan atau menyerahkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lainnya, atau untuk tujuan administratif (Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), 2009).

Saat ini, modal intelektual belum dapat diukur secara akurat, dikarenakan masih jarang nya modal intelektual muncul dalam neraca perusahaan. Dalam mengukur modal intelektual, akuntansi tradisional saat ini masih memiliki kesulitan karena tidak mudahnya untuk mengukur dan menentukan elemen modal intelektual dalam perusahaan sehingga terdapat timbulnya celah antara nilai buku dan juga nilai pasar perusahaan. Pulic (1998) mencoba untuk membuat metode yang sering digunakan untuk mengukur efisiensi mengenai komponen modal intelektual yang terdiri dari modal fisik dan finansial berdasarkan pada konsep nilai tambah.

Modal intelektual jika diungkapkan dapat memberikan nilai positif bagi perusahaan, di mana modal intelektual akan memberikan gambaran kinerja *Intellectual capital* (IC) bagi perusahaan. Semakin bagus kinerja IC dalam perusahaan maka berarti 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 terbilang baik.

Permasalahan tersebut juga diungkapkan dalam *Resource-Based Theory* yang menjabarkan adanya dua pandangan dalam perangkat penyusunan strategi di dalam perusahaan. Pertama, yaitu pandangan di mana 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*) di mana pandangan ini mengakui pengetahuan sebagai *resource* yang penting untuk perusahaan dikarenakan pengetahuan merupakan aset yang apabila dapat dikelola dengan baik akan memberikan kontribusi terhadap 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*, *structure capital*, *customer capital*, dan *partner capital*. Industri farmasi memiliki biaya pengeluaran tinggi terhadap

kegiatan *Research and Development* produknya, di mana 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, di mana 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, di mana 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. Perusahaan di Arab Saudi menunjukkan HCE yang merupakan nilai tambah yang diciptakan oleh satu unit keuangan yang diinvestasikan dalam bentuk karyawan untuk mengembangkan keterampilan memiliki dampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan ROA. Sedangkan pada perusahaan di Bahrain,

walaupun memiliki dampak positif juga, namun statistik menunjukkan hasil yang tidak signifikan yang memengaruhi kinerja perusahaan.

Hasil studi yang dilakukan oleh (Setyawan, Suparwati, & Kusumaningtyas, 2017) tentang pertumbuhan dan pengaruh IC terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan, di mana kesimpulan yang didapatkan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena kurang perhatiannya investor terhadap intangible asset perusahaan karena hal tersebut dinilai wujudnya tidak terlihat, investor akan lebih mempertimbangkan dividen dan peningkatan laba perusahaan. Modal intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan karena peningkatan modal intelektual harus dibarengi dengan peningkatan kualitas produk, ketika modal intelektualnya ditingkatkan tetapi kualitas produk ditekan, maka produk yang menjadi ujung tombak perusahaan akan sulit untuk diterima pasar sehingga akan percuma ketika modal intelektual ditingkatkan tetapi tidak dibarengi dengan inovasi ataupun kualitas produk sehingga menyebabkan kinerja perusahaan belum meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh (Mawarsih, 2016) tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014 di mana 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 IC terhadap *value added* (VA) 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), di mana M-VAIC ini adalah pengembangan dari teori (Pulic, 1998) di mana 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).

Berdasarkan hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan, terdapat perbedaan hasil penelitian yang menunjukkan hubungan modal intelektual dengan kinerja keuangan ataupun kinerja pasar perusahaan. Pada penelitian (Alfraih, 2018) menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terkait hubungan modal intelektual dan juga kinerja perusahaan, (Hamdan, 2018) menemukan bahwa kondisi negara memiliki pengaruh terhadap hasil penelitian, di mana dari penelitian yang dilakukan di Arab Saudi dan juga Bahrain didapatkan hasil yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh (Setyawan et al., 2017) juga bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alfraih, 2018) di mana dari hasil analisis yang dilakukan, modal intelektual tidak memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan maupun kinerja pasar perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Mayasani (2015) dengan menggunakan M-VAIC pada perusahaan farmasi di

Indonesia menunjukkan bahwa HCE dan SCE memiliki pengaruh terhadap *economic value added*, sedangkan RCE dan CEE tidak memiliki pengaruh. Penelitian Mawarsih (2016) juga menunjukkan pada perusahaan farmasi di Indonesia, *intellectual capital* tidak memiliki pengaruh terhadap perkembangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *Growth Ratio (GR)*.

Penelitian mengenai pengaruh modal intelektual terhadap kinerja perusahaan farmasi masih cukup jarang diteliti di Indonesia, padahal industri farmasi menjadi salah satu industri yang sarat akan *intellectual capital* tinggi di mana industri ini memiliki *cost* yang tinggi terhadap penciptaan produknya yang melibatkan pengetahuan. Pengambilan sampel penelitian menggunakan perusahaan sub-sektor farmasi karena perusahaan farmasi saat ini memiliki peran yang vital dalam kehidupan manusia. di tengah pandemic covid seperti saat ini, perusahaan farmasi memiliki peran yang penting, walau sampel penelitian ini diambil sebelum pandemi covid melanda, nantinya dipenelitian yang akan datang dapat dijadikan pembandingan bagaimana perusahaan farmasi ini berkembang. Kemudian penelitian mengenai intelektual capital ini urgent dan penting untuk terus dilakukan karena sampai saat ini, kebutuhan informasi mengenai intelektual capital pada perusahaan sangat dibutuhkan, namun hingga saat ini masih belum ada standar yang jelas untuk dapat memasukkan intelektual capital dalam kategori asset yang dimiliki perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan mampu mendorong stakeholder atau pembuat kebijakan untuk konsen merumuskan standar baku yang dapat dijadikan acuan demi mengakomodir perkembangan yang terjadi saat ini

Penelitian ini akan mengembangkan kembali mengenai topik modal intelektual dengan mengambil sampel penelitian berupa perusahaan farmasi di Indonesia. Penulis akan menggunakan metode *Modified Value Added Intellectual Capital* (M-VAIC) sebagai variabel independen kemudian akan mencoba mengetahui hubungan terhadap kinerja perusahaan yang diproyeksikan dengan *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)* serta hubungannya terhadap nilai pasar perusahaan yang diproyeksi dengan *Price to Book Value (PBV)*.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian permasalahan yang penulis kemukakan di atas, rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA?
2. Apakah terdapat pengaruh modal intelektual (M-VAIC) perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE?
3. Apakah terdapat pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap nilai pasar perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA

2. Untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE
3. Untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap nilai pasar perusahaan yang diproyeksikan dengan *market to book value ratio*.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat :

1. Bagi perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat bermanfaat untuk memberikan informasi tambahan bagi pihak perusahaan mengenai bagaimana hubungan modal intelektual yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan kinerja perusahaan yang baik, karena modal intelektual merupakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan.

2. Bagi akademisi dan peneliti

Diharapkan dari penelitian ini dapat memberikan informasi yang berguna bagi peneliti lain mengenai hubungan modal intelektual terhadap kinerja perusahaan baik dari kinerja keuangan maupun kinerja pasar, penelitian ini juga dapat menambah wawasan dan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan modal intelektual

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan dan penyusunan hasil dari penelitian ini dilakukan dengan sistematika sebagai berikut :

Bab I Pendahuluan

Di dalam bab ini dijabarkan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II Kajian Pustaka

Bab kajian pustaka menguraikan mengenai penelitian terdahulu yang telah dilakukan serta dasar teori yang dipergunakan di dalam penelitian ini.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini menyampaikan mengenai populasi dan metode pengambilan sampel, penjabaran mengenai variabel yang dipergunakan dan metode analisa data.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab IV ini merupakan inti dari penelitian ini di mana menjelaskan tentang hasil dari penelitian dan pembahasan yang menghubungkan hasil dari pengolahan data dengan teori serta penelitian terdahulu yang telah dilakukan.

BAB V Penutup

Dalam bab ini diuraikan mengenai kesimpulan dari penelitian ini, implikasi yang dapat dipergunakan, keterbatasan penelitian, dan saran penelitian ke depannya.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *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) memiliki pandangan, perusahaan memiliki sumber daya atau *resource* yang dapat dipergunakan perusahaan sebagai keunggulan bersaing yang mampu mengarahkan serta menggerakkan perusahaan dalam menciptakan kinerja jangka panjang yang baik (Ilhayul Ulum, 2017).

Teori ini memberikan gambaran mengenai sumber daya yang dimiliki perusahaan merupakan sebuah karakter yang dimiliki tiap-tiap perusahaan. Perbedaan SDM dalam tiap perusahaan ini yang akan menjadikan *resource* perusahaan menjadi sebuah keunggulan kompetitif apabila dapat dioptimalkan. Teori ini juga menganggap bahwa pengukuran kinerja tradisional yang biasa terdapat dalam laporan keuangan, tidak mencerminkan secara penuh *intangible resource* dalam perusahaan.

Resource based theory memiliki kesesuaian untuk menjadi landasan dalam penelitian dengan topik *Intellectual Capital* (IC) terutama dalam kaitan hubungan di antara kinerja ICP dan pasar (MCAP). Dalam konteks IC, *intangible asset*

diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama yaitu *human capital*, *structure capital*, dan *customer capital*.

2.1.2 *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 et al., 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*.

Teori ini juga menganggap bahwa akuntabilitas organisasi tidak hanya sebatas pada kinerja ekonomi dan juga kinerja keuangan saja, sehingga perusahaan perlu mengungkapkan tentang modal intelektual kepada para *stakeholder* lebih dari yang diharuskan oleh badan yang berwenang. Salah satu faktor yang memengaruhi adanya pengungkapan modal intelektual dalam pelaporan keuangan adalah kinerja modal intelektual, ketika kinerja modal intelektual semakin baik, maka akan semakin tinggi pula pengungkapan modal intelektual dalam laporan keuangan perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan (Sutanto & Siswantaya, 2014).

Dalam kaitannya terhadap modal intelektual, teori *stakeholder* menjelaskan hubungan mengenai *Intellectual Capital* (IC) dengan kinerja keuangan,

pertumbuhan, dan juga nilai pasar perusahaan yang dipandang dari bidang etika (moral) maupun bidang manajerial (Puspita, 2015). Bidang etika memengaruhi perilaku manajerial untuk memenuhi hak keadilan terhadap *stakeholder* dan manajerial harus mengelola organisasi untuk keuntungan bagi seluruh *stakeholder*. Sedangkan bidang manajerial mengemukakan kemampuan *stakeholder* untuk bisa memengaruhi manajerial sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dimiliki dan dibutuhkan oleh perusahaan.

2.1.3 Intellectual Capital

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan aset tak berwujud yang dapat menjadi nilai tambah bagi perusahaan. Modal intelektual oleh *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD., 1999) didefinisikan menjadi nilai ekonomi dari dua kategori *intangibile asset* yaitu *organizational (structural) capital* dan *human capital*. 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 sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti *supplier* dan konsumen.

Intellectual Capital didefinisikan (Ulrich, 1997) sebagai hasil dari kompetensi yang dikalikan dengan komitmen. Modal intelektual dinilai sebagai pengetahuan, keterampilan, dan atribut setiap individu dalam organisasi dikalikan dengan kesediaan orang tersebut untuk bekerja keras. Ulrich menilai bahwa IC ini adalah isu dan aset penting bagi perusahaan karena modal intelektual adalah satu-

satunya kekayaan yang bernilai (*appreciable*) di mana asset ini berbeda dengan *asset tangible* yang harus didepresiasi begitu asset tersebut digunakan sedangkan modal intelektual justru nilainya akan semakin bertambah apabila digunakan dengan baik.

Haris (2000) memberikan penjelasan bahwa tiga penulis yang memberikan kontribusi signifikan terhadap modal intelektual adalah Stewart, Edvinsson dan Malone. Edvinsson dan Malone (1997) mendefinisikan modal intelektual sebagai kepemilikan pengetahuan, pengalaman terapan, teknologi organisasi, hubungan dengan pelanggan, dan keterampilan profesional yang memberikan keunggulan kompetitif di pasar. Menurut Stewart (1997) modal intelektual dikemas dalam pengetahuan yang berguna. Modal intelektual sebagai *intellectual material*, meliputi pengetahuan, informasi, dan kekayaan intelektual serta pengalaman yang dapat digunakan bersama untuk menciptakan kekayaan.

2.2 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)*, *Structure Capital Efficiency (HCE)*, dan *Capital Employed Efficiency (CEE)*. M-VAIC menambahkan satu komponen lagi yaitu *Relational Capital Efficiency (RCE)* dalam perhitungannya,

sehingga komponen M-VAIC terdiri dari (Ihyaul Ulum, Ghozali, & Purwanto, 2014) :

2.2.1 *Human Capital Efficiency (HCE)*

Human capital merupakan salah satu kekuatan IC 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 pembeda antara 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.

2.2.2 *Structural Capital Efficiency (HCE)*

Structural capital adalah kemampuan yang dimiliki organisasi di dalam menjalankan proses rutin di dalam perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha sumber daya manusia di dalam perusahaan untuk dapat menghasilkan kinerja IC yang maksimal dan kinerja bisnis secara keseluruhan seperti sistem operasional yang ada di dalam perusahaan, budaya organisasi, proses manufacturing, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan (Sawarjuwono & Kadir, 2003).

Hubungan *structural capital efficiency* (*HCE*) dengan penciptaan nilai atau *value added* (*VA*) adalah *SCE* mengukur jumlah dari *structure capital* yang diperlukan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *structure capital* di dalam penciptaan nilai (Ilhayul Ulum, 2017). *Structural capital efficiency* (*SCE*) ini adalah indikator efisiensi nilai tambah dari *structural capital*.

2.2.3 Relational Capital Efficiency (RCE)

Relational capital efficiency (*RCE*) merupakan komponen baru yang ditambahkan oleh Ulum untuk memodifikasi *VAIC*TM 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 loyal 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 1 rupiah dari nilai tambah. *Relational capital* (*RC*) ini diukur menggunakan biaya pemasaran perusahaan.

2.2.4 Capital Employed Efficiency (CEE)

Capital Employed Efficiency (*CEE*) adalah indikator *value added* efisiensi dari *capital employed* (*CE*). *Capital employed efficiency* ini menunjukkan adanya kemampuan organisasi di dalam mengelola sumber daya yang berupa *capital*

asset. Pada saat *capital asset* ini dapat digunakan dengan baik, maka akan *capital asset* ini akan dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2.3 Penelitian Terdahulu

Berikut tabel yang menunjukkan beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
(Santoso, 2011)	Dependen - Kinerja Perusahaan (ROA, ATO, MB) Independen - Modal intelektual (CEE, HCE, SCE) - Pengungkapan Modal Intelektual Variabel Kontrol - Leverage - Tipe Industri	Hasil penelitian menyatakan bahwa modal intelektual tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan di Indonesia saat ini dan satu tahun yang akan datang. Demikian juga dengan pengungkapan modal intelektual. Perusahaan di Indonesia masih mengandalkan peningkatan value added nya melalui efisiensi modal fisik dan bukan modal intelektual
(Madinios, Chatzoudes, Tsairidis, & Theriou, 2011)	Dependen - Profitability - Market Value Independen - VACA - VAHU - STVA - VAIC	Hasil gagal mendukung sebagian besar hipotesis; hanya menyimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan secara statistik antara efisiensi modal manusia dan kinerja keuangan. Terlepas dari kenyataan bahwa IC semakin diakui sebagai aset strategis yang penting untuk keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan, hasil penelitian ini memunculkan berbagai argumen, kritik dan penelitian lebih lanjut tentang masalah ini.
(Mondal & Ghosh, 2012)	Dependen - ROA - ROE - ATO Independen - VAIC - HCE - SCE - CEE	Analisis menggambarkan bahwa hubungan kinerja modal intelektual bank dengan indikator kinerja keuangan, yaitu profitabilitas dan produktivitas, bervariasi. Hasil studi menggambarkan bahwa modal intelektual bank sangat penting untuk keunggulan kompetitif perbankan.

	Kontrol <ul style="list-style-type: none"> - Leverage - Size - Ato 	
(Baroroh, 2013)	Dependen <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan Saat ini - Kinerja Keuangan Masa yang akan datang Independen <ul style="list-style-type: none"> - Modal Intelektual - Pertumbuhan Modal 	Hasil penelitian menunjukkan modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang serta rata-rata pertumbuhan modal intelektual berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang.
(Ihyaul Ulum et al., 2014)	Dependen <ul style="list-style-type: none"> - Value Added Intellectual Capital Independen <ul style="list-style-type: none"> - Human Capital - Structure Capital - Relational Capital - Capital Employee 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai M-VAIC perbankan di Indonesia memiliki range yang cukup panjang. Tiga bank dari 4 bank pemerintah masuk dalam kategori Top Performance. M-VAIC dapat digunakan untuk mengukur ICP di semua Industri. Hasil regresi menunjukkan bahwa Value Added merupakan fungsi dari modal yang digunakan dan modal intelektual.
(Sirojudin & Nazaruddin, 2014)	Dependen <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Perusahaan (ROE, EPS, ROA) Independen <ul style="list-style-type: none"> - IC - <i>IC Disclosure</i> 	Hasil menunjukkan IC dan pengungkapan IC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Namun, pengungkapan modal intelektual tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.
(Goswami, 2016)	Dependen <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan (ROA) Independen <ul style="list-style-type: none"> - CEE - HCE - SCE Kontrol <ul style="list-style-type: none"> - Size - Leverage 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa efisiensi modal intelektual dan efisiensi modal fisik secara positif dan signifikan terkait dengan kinerja perusahaan untuk kedua sektor. Mengenai komponen IC, koefisien efisiensi modal manusia adalah positif dan signifikan, tetapi upaya saat ini gagal untuk mengurangi pengaruh signifikan SCE terhadap kinerja perusahaan. Namun, hasil menunjukkan bahwa pengaruh efisiensi modal intelektual pada kinerja perusahaan secara signifikan lebih besar dalam hal sektor berbasis pengetahuan dibandingkan dengan sektor tradisional.
(Setyawan et al., 2017)	Dependen <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan (ROA, ROE, & EPS) - Nilai Pasar Perusahaan (MtBV) Independen	Penelitian ini dapat menunjukkan bahwa IC tidak berpengaruh terhadap nilai pasar dan kinerja keuangan, akan tetapi IC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan masa depan.

	<ul style="list-style-type: none"> - Intellectual Capital (VACA, VAHU, dan STVA) - Tingkat Pertumbuhan Modal Intelektual (ROGIC) 	
(Jayanti & Binastuti, 2017)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan (Tobins'Q) <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Modal Intelektual (VACA, VAHU, STVA) <p>Intervening</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA 	Hasil penelitian menunjukkan bahwa VACA dan STVA berpengaruh terhadap ROA, sedangkan VAHU tidak berpengaruh, VACA dan VAHU berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan STVA tidak berpengaruh, ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ROA berhasil memediasi hubungan antara STVA dan nilai perusahaan, sedangkan ROA tidak berhasil memediasi hubungan antara VACA dan VAHU
(Artati, 2017)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan - Nilai Pasar <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Modal Intelektual (VACA, VAHU, STVA) - Ukuran Perusahaan 	Berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa VACA dan STAVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan (ROE) sedangkan VAHU tidak berpengaruh. Kemudian VAHU berpengaruh terhadap nilai pasar sedangkan VAHU dan STAVA tidak berpengaruh.
(Bayraktaroglu, Calisir, & Baskak, 2017)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - ROE - ATO - MB <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - SCE - HCE - CEE 	Dari hasil penelitian di perusahaan manufaktur di Turki, efisiensi modal memiliki efek moderat pada hubungan antara efisiensi modal structural (SCE) dengan profitabilitas. Di sisi lain ditemukan bahwa inovasi efisiensi modal memiliki dampak langsung pada produktivitas perusahaan. Hasil juga menunjukkan bahwa komponen efisiensi IC memiliki peran moderat pada hubungan antara efisiensi modal kerja dengan profitabilitas
(Buallay, 2017)	<p>Dependen</p> <p>Firm Performance</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - ROE - Tobins'sQ <p>Independen</p> <p>Intellectual Capital</p> <ul style="list-style-type: none"> - HCE - SCE - CEE <p>Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Firm Size - Firm Age 	Penelitian ini menemukan bahwa tingkat Modal Intelektual cenderung lebih tinggi dengan perusahaan yang memiliki kinerja tinggi. Namun, ada variasi tingkat lintas sektor. Model regresi efek acak dimasukkan; hasil mengungkapkan bahwa tidak ada dampak yang signifikan dari Modal Intelektual pada kinerja operasional perusahaan (ROA). Namun, ada dampak positif yang signifikan dari modal manusia terhadap kinerja keuangan (ROE). Selain itu, penelitian ini menyimpulkan bahwa ada dampak negatif yang signifikan pada efisiensi modal struktural dan dampak positif

	<ul style="list-style-type: none"> - Audit Quality - BSize - Industri 	<p>yang signifikan terhadap Capital Employed Efficiency pada kinerja pasar perusahaan (TQ). Hasil ini diharapkan untuk memperluas pemahaman tentang IC dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan di ekonomi GCC secara umum dan khususnya di ekonomi Saudi. Selain itu, akan berguna bagi perusahaan GCC untuk menempatkan prioritas dan rencana keuangan mereka untuk penggunaan yang efektif dan efisien</p> <p>Modal Intelektual</p>
<p>(Ihyaul Ulum, Kharismawati, & Syam, 2017)</p>	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Financial Performance (ROA, ROE, M/B and PER) <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital</i> Performance (M-VAIC) 	<p>Dari hasil penelitian ditunjukkan bahwa M-VAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan saat ini dan masa depan. Modal intelektual memiliki peran terhadap penciptaan nilai perusahaan dan membangun keuntungan berkelanjutan bagi perusahaan di negara berkembang yang diukur dengan M-VAIC.</p>
<p>(Hamdan, 2018)</p>	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - Tobins'Q <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) <p>Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Size - Leverage - Growth 	<p>Kinerja Keuangan</p> <ul style="list-style-type: none"> - HCE memiliki dampak positif dengan signifikansi statistik pada ROA perusahaan KSA. Investasi yang digunakan dalam mengembangkan keterampilan karyawan secara positif tercermin pada profitabilitas perusahaan Saudi. Hasil seperti itu tidak terlihat di perusahaan Bahrain. Hasil menunjukkan bahwa HCE memiliki pengaruh positif, tetapi tanpa signifikansi statistik pada ROA - Variabel SCE memiliki dampak positif dengan statistik signifikan pada kinerja perusahaan KSA dan Bahrain - variabel CEE memiliki dampak positif pada pengembalian perusahaan Saudi dan Bahrain <p>Kinerja Pasar</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai pasar perusahaan yang dinilai dengan Tobins'q menunjukkan bahwa semua konstituen VAIC tidak memiliki hubungan yang signifikan secara statistik, apa pun dengan Tobin's Q kecuali untuk variabel HCE di Bahrain. Beberapa variabelnya bahkan memiliki dampak negatif tanpa signifikansi statistik pada nilai pasar perusahaan seperti SCE dan CE dalam model Bahrain

(Alfraih, 2018)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Financial Performance (ROA) - Market Performance (MB) <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i> <p>Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Firm Size - Leverage 	<p>Temuan empiris menunjukkan bahwa ICD yang lebih baik memiliki dampak positif, signifikan secara statistik terhadap kinerja perusahaan. Lebih khusus lagi, temuan menunjukkan bahwa pelaporan modal intelektual memainkan peran penting dalam meningkatkan kinerja pasar dan keuangan.</p>
(Restuti, Diyanty, & Shauki, 2018)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kinerja Keuangan (ROA) - Kinerja Pasar (PBV)/ (Price to Book Ratio) <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya (VAIC, HCE, SCE, CEE, RCE) <p>Control Variable</p> <ul style="list-style-type: none"> - Leverage - Size 	<p>Hasil ini membuktikan bahwa sumber daya manusia memainkan peran penting dalam sebuah perusahaan di industri berbasis pengetahuan. SCE tidak berpengaruh pada kinerja keuangan dan pasar, RCE tidak berpengaruh pada kinerja keuangan dan pasar, dan CEE memiliki efek positif pada kinerja keuangan dan tidak berpengaruh pada kinerja pasar.</p>
(Smriti & Das, 2018)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - ROA - Tobin'sQ - ATO - Sales growth (SG) <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - VA - HC - SC - CE - SCE - HCE - CEE - VAIC <p>Kontrol</p> <ul style="list-style-type: none"> - Size - Physical Capacity (PC) 	<p>Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di India tampaknya berkinerja baik dan efisien memanfaatkan IC mereka. Secara keseluruhan, modal manusia memiliki dampak besar pada produktivitas perusahaan selama periode penelitian. Selain itu, analisis empiris menunjukkan bahwa efisiensi modal struktural dan efisiensi modal kerja adalah kontributor yang sama pentingnya dengan pertumbuhan penjualan dan nilai pasar perusahaan. Semakin pentingnya kontribusi IC untuk penciptaan nilai secara konsisten tercermin dalam FP dari perusahaan-perusahaan India ini</p>
(Lestari & Satyawan, 2018)	<p>Dependen</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tobins'q <p>Independen</p> <ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital (M-VAIC)</i> 	<p>Hasil menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan</p>

	Moderasi - ROA	
(William, Gaetano, & Giuseppe, 2019)	Dependen - ROA - Growth - Market to Book Ratio Independen - Pengaruh modal intelektual dan pengungkapannya (VAIC, HCE, SCE, CEE) Control Variable - Leverage - Size	Temuan menunjukkan bahwa, ketika diambil dalam bentuk agregat, IC memberikan dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan yang diukur sebagai profitabilitas dan pertumbuhan pendapatan perusahaan serta pada nilai pasar. Namun, ketika mempertimbangkan komponennya, hanya efisiensi Sumber Daya Manusia yang menunjukkan efek positif pada kinerja keuangan perusahaan sementara efisiensi Modal Struktural dan efisiensi Penggunaan Modal menunjukkan efek negatif. Yang mengherankan, masing-masing komponen IC individu secara negatif memengaruhi nilai pasar perusahaan.
(Vitolla, Raimo, & Rubino, 2019)	Dependen - Firm Performance (ROE) Independen - <i>Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i> Kontrol - Firm Location - Firm Size - Environmental Sensitive (ENSEN) - Age	Hasil mengonfirmasi hipotesis kami yang menetapkan adanya hubungan yang signifikan dan positif antara kualitas pengungkapan intelektual dan kinerja perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA

Modal intelektual yang diukur dengan M-VAIC dipercaya dapat memiliki peran penting di dalam peningkatan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. 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 IC baik. Jika IC dinilai secara terukur dan baik akan memberikan efek terhadap kinerja perusahaan, karena SDM

yang baik ataupun system 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* di mana jika perusahaan memiliki kinerja yang bagus, maka akan memengaruhi tingkat kepercayaan para stakeholdernya. Penelitian yang dilakukan oleh (Ilhayul Ulum, 2017) menunjukkan hasil bahwa M-VAIC berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (William et al., 2019) di mana 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) di mana 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 et al., 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 di atas, maka :

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

2.4.2 Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE

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 di mana 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) di mana VAIC memiliki pengaruh terhadap ROE. Hasil tersebut juga didukung oleh penelitian dari (Buallay, 2017) di mana 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 IC terhadap kinerja keuangan perusahaan. Begitu juga hasil penelitian dari (Vitolla et al., 2019) yang mengonfirmasi 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. Di mana, dengan adanya operasional yang besar, diharapkan mampu memberikan kinerja keuangan yang baik juga bagi perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka:

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

2.4.3 Pengaruh modal intelektual (M-VAIC) terhadap nilai pasar perusahaan yang diproyeksikan dengan *price to book value*

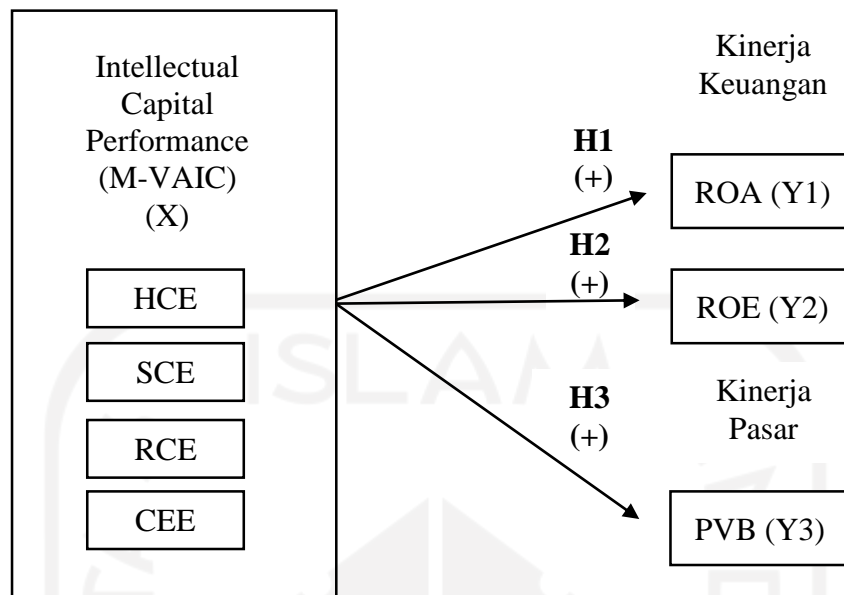
Modal intelektual menjadi salah satu variabel yang dinilai oleh investor saat ini. Perkembangan sekarang, investor selain melihat fundamental perusahaan juga banyak diminati perusahaan startup, di mana perusahaan tersebut dinilai memiliki potensi serta ide-ide brilian yang mampu mendorong kemajuan perusahaan 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* di mana sumber daya 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 mampu memberikan peningkatan kinerja perusahaan, di mana ketika kinerja perusahaan naik, maka nilai perusahaan seharusnya juga terangkat naik. Studi yang dijalankan oleh (Sirojudin & Nazaruddin, 2014) menunjukkan bahwa IC 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 variabel 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 et al., 2018) menunjukkan bahwa komponen penyusun IC berupa SCE, RCE, dan CEE tidak memiliki efek positif pada kinerja pasar perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka :

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

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dalam penelitian ini kerangka pemikiran akan dijelaskan pada gambar dibawah. Kerangka pemikiran ini mengenai hubungan antara *Intellectual Capital Performance* yang diukur dengan M-VAIC yang merupakan variabel independen dengan kinerja perusahaan dan kinerja pasar sebagai variabel dependen.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

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* di mana pada perusahaan farmasi peran *intangible asset* (aset 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 di mana 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:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI
2. Perusahaan farmasi yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang telah di audit antara tahun 2015-2019.
3. Laporan keuangan menggunakan mata uang Rupiah

Menurut Hair et al (2017) dalam menentukan jumlah sampel minimum sebaiknya menggunakan 10 kali dari jumlah seluruh variabel laten yang

digunakan didalam penelitian. Dalam penelitian ini jumlah sampel adalah 42, sedangkan jumlah seluruh variabel laten adalah 4, sehingga penelitian ini sudah memenuhi kriteria penentuan jumlah sampel minimal.

3.2 Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

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 tau *website* resmi masing-masing perusahaan farmasi.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Independen

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 Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC). *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) adalah model pengukuran kinerja *Intellectual Capital* yang berbasis pada model pengukuran Public, VAIC™ (Ihyaul Ulum, 2014). M-VAIC merupakan pengembangan dari pengukuran VAIC™ yang ditujukan untuk menyajikan informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai dari aset berwujud dan aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah yang

merupakan indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan perusahaan. Perbedaan antara VAIC dan juga M-VAIC yaitu adanya penambahan komponen yang diperhitungkan dalam M-VAIC. 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:

1. M-VAIC = ICE + CEE
2. ICE = HCE + SCE + RCE
3. HCE = $\frac{VA}{HC}$
4. SCE = $\frac{SC}{VA}$
5. RCE = $\frac{RC}{VA}$
6. CEE = $\frac{VA}{CE}$

Keterangan:

M-VAIC = Modified VAIC

ICE = *Intellectual Capital Efficiency*

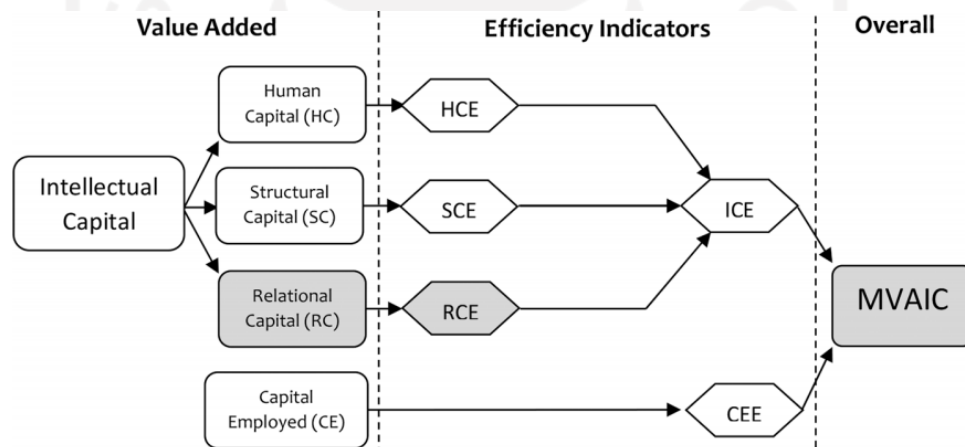
HCE = *Human Capital Efficiency*

SCE = *Struktural Capital Efficiency*

RCE = *Relational Capital Efficiency*

CEE = *Capital Employed Efficiency*

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>Depresiasi</i>
A	= <i>Amortisasi</i>



Gambar 3.1

Formulasi M-VAIC

Sumber : (Ihya'ul Ulum et al., 2017)

3.3.2 Variabel Dependen

3.3.2.1 Kinerja Keuangan

Dalam penelitian kinerja keuangan dipilih menjadi variabel dependen karena untuk mengukur apakah kinerja modal intelektual berpengaruh atau tidak terhadap kinerja keuangan perusahaan. Permasalahan yang ada adalah, adanya perbedaan selisih nilai buku dan nilai pasar perusahaan, di mana hal tersebut

menimbulkan adanya perhatian bahwa adanya *intangible asset* yang dinilai penting bagi investor, salah satunya adalah peran modal intelektual. Untuk itu *intangible assets* di dalam perusahaan yang seharusnya menjadi nilai kompetitif bagi perusahaan apakah akan juga memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian ini kinerja keuangan akan diuji coba dengan dua variabel yaitu *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

1. Return on Assets (ROA)

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 :

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

2. Return on Equity (ROE)

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:

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

3.3.2.2 Kinerja Pasar

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, Wirama, & Badera, 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 audit. PBV dikalkulasikan dengan formula :

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

3.4 Metode Analisis Data

M-VAIC yang dikembangkan oleh (Ihyaul Ulum et al., 2014) dipergunakan dalam menentukan efisiensi dari 4 konstruksi *Intellectual Capital*, yaitu *human capital efficiency (HCE)*, *structural capital efficiency (SCE)*, *relational capital efficiency (RCE)*, dan *capital employed efficiency (CEE)*. Analisis data dilakukan

dengan mempergunakan 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 alternatif 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 mengonfirmasi 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 struktural equation modelling (SEM). Jumlah sampel yang kecil, potensi distribusi variabel tidak normal, dan penggunaan indikator formative dan reflective membuat PLS lebih sesuai untuk dipilih dibandingkan dengan alat analisis 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 mengasumsikan bahwa konstruk atau variabel laten memengaruhi indikator, di mana arah hubungan kausalitas dari konstruk ke indikator manifest (Ghozali, 2006).

Penelitian ini menggunakan indikator *formative* baik variabel 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*.

Dalam penggunaan PLS, terdapat dua bagian analisis yang harus dikerjakan, yaitu :

1. Menilai *outer model* atau *measurement model*

Pengujian *outer model* adalah 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 adalah hubungan regresi dari indikator ke konstruk, maka cara menilainya adalah 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* formatif adalah sebagai berikut:

a. Variabel eksogen

$$M\text{-VAIC} = \beta_0 + \beta_1 HCE + \beta_2 SCE + \beta_3 RCE + \beta_4 CEEE + \delta\xi$$

b. Variabel endogen

$$KnjK = \beta_0 + \beta_1 ROA + \delta\eta$$

$$KnjK = \beta_0 + \beta_2 ROE + \delta\eta$$

$$KnjP = \beta_0 + \beta_3 PbV + \delta\eta$$

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 nilai dari variabel tersebut tidak ditentukan atau dipengaruhi oleh variabel lainnya dalam sebuah model, atau dapat kita kenali sebagai variabel independen. Sedangkan variabel endogen adalah variabel yang nilainya ditentukan dan dipengaruhi oleh variabel lainnya dalam model atau sering dikenal dengan variabel dependen.

2. 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 :

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

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

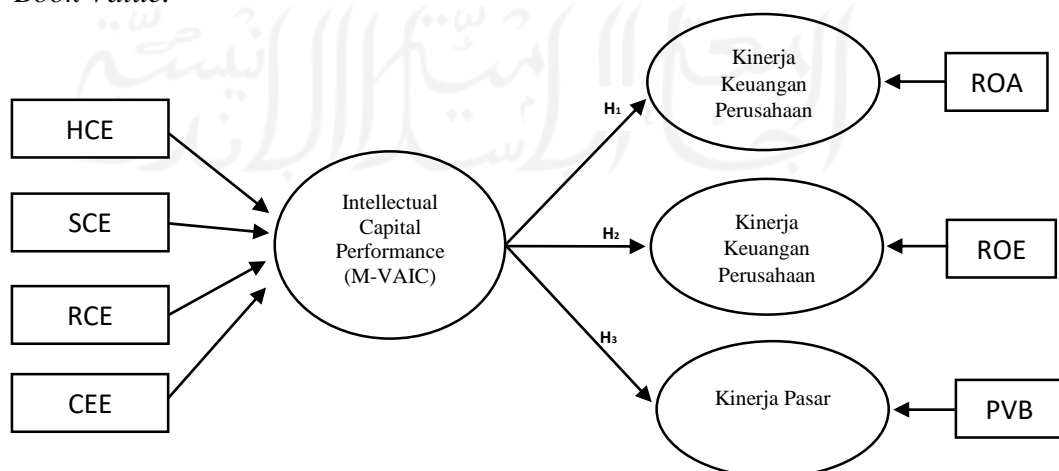
$$\text{KnjK PbV } (\eta) = \beta_0 + \gamma\xi + \text{M-VAIC} + \xi$$

Model struktural dievaluasi dengan menggunakan *R-Square* untuk konstruk dependen, dan menggunakan uji t serta signifikansi dari koefisien 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):

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

Di mana 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 3.2
Model Pengujian dengan PLS untuk H1, H2, dan H3

Keputusan terkait penolakan atau penerimaan hipotesis ditentukan menggunakan ketentuan di bawah ini :

1. Melihat hasil dari *outer weigh* dari indikator masing-masing dan juga melihat dari nilai signifikansi. Nilai yang disarankan di atas 0,5 (positif) dengan nilai *T-statistic* di atas 1,282 pada $p < 0$; 1,645 untuk $p < 0,05$ untuk $p < 0,01$ (*one tailed*)
2. Hubungan antar variabel laten dilihat berdasarkan nilai dari *inner weigh*. Nilai *inner weigh* dapat diterima apabila nilai dari *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*)
3. Apabila 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 $p < 0,01$, maka Hipotesis alternatif (H_a) diterima. 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 $p < 0,01$.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Deskripsi Data Objek Penelitian

Pada bab ini akan diuraikan prosedur pemilihan sampel, deskripsi data penelitian, pengujian hipotesis serta pembahasan hasil penelitian. Model analisis yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS) yang dibantu menggunakan software *SmartPLS 3* untuk melakukan pengujian data penelitian.

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Tujuan dari penelitian ini untuk menguji secara empiris pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan farmasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja pasar perusahaan yang diproksikan dengan *return on assets (ROA)*, *return on equity (ROE)*, dan *price to book value (PBV)*. Sedangkan variabel independen yang peneliti gunakan adalah *modified value added intellectual coefficient (M-VAIC)*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id dan/atau dari situs resmi perusahaan farmasi berupa laporan tahunan perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang ada di Indonesia. Pemilihan sampel di dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling* yang membatasi pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya.

Industri farmasi menurut Peraturan Menteri Kesehatan Republik Indonesia Nomor 1799/MENKES/PER/XII/2010 adalah badan usaha yang memiliki izin

dari Menteri Kesehatan untuk melakukan kegiatan pembuatan obat atau bahan obat. Industri farmasi

Perusahaan yang telah memenuhi kriteria dan menjadi sampel di dalam penelitian ini adalah:

1. PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk
2. PT. Indofarma Tbk
3. PT. Kimia Farma Tbk
4. PT. Kalbe Farma Tbk
5. PT. Merck Tbk
6. PT. Pharos Tbk
7. PT. Pyridam Farma Tbk
8. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.
9. Tempo Scan Pacific Tbk

4.1.2 Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini hal pertama yang dilakukan adalah menentukan sampel dengan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang sudah ditetapkan. Selanjutnya dilakukan pemilihan sampel dengan membuat statistic deskriptif. Tabel pada deskriptif statistic menjelaskan mengenai variabel-variabel dalam penelitian yang meliputi variabel dependen yaitu *Modified Value Added Intellectual Capital (M-VAIC)* dengan indikator yang menyusunnya yaitu HCE, SCE, RCE, dan CEE. Variabel dependen dalam penelitian yaitu kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksi dengan menggunakan *Return on Asset (ROA)* dan

Return on Equity (ROE), serta kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price to Book Value* (PBV).

Tujuan dari statistik deskriptif adalah untuk memberikan deskripsi dan menilai suatu data yang digunakan pada perusahaan selama periode masa pengamatan yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai *mean*, dan nilai standar deviasi. Berdasarkan hasil analisis, deskripsi data adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Rangkuman Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	n	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
PBV	42	.59	40.56	5.5611	8.30836
ROA	42	-.03	.92	.1105	.14439
ROE	42	-.09	2.24	.1712	.33833
M-VAIC	42	.60	5.64	3.0440	1.04378
ICE	42	-.80	5.22	2.6780	1.15657
HCE	42	-.22	4.21	1.9084	.85233
SCE	42	-1.36	.76	.3706	.38223
RCE	42	.08	1.12	.3917	.25015
CEE	42	.12	.55	.3146	.10388
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data diolah tahun 2021

Hasil dari analisis deskriptif pada tabel 4.1, diperoleh kesimpulan yang dapat diambil sebagai berikut:

1. Nilai minimum PBV adalah 0,59 diperoleh dari PT. Pyridam Farma Tbk, nilai maksimum PBV adalah 40,56 diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk. Tahun 2016-2019 diperoleh nilai rata-rata PBV adalah sebesar 5,4772 dengan standar deviasi sebesar 8,50983. Nilai rata-rata tersebut diartikan bahwa harga saham di pasar sekunder memiliki nilai 5,4772 kali lebih tinggi dibandingkan dengan

nilai buku ekuitasnya. Nilai standar deviasi sebesar 8,50983 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel PBV adalah sebesar 8,50983.

2. Nilai minimum ROA adalah sebesar -0,03 yang diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk, sedangkan nilai maksimum ROA adalah sebesar 0,92 yang diperoleh PT. Merck Tbk. Nilai rata-rata ROA tahun 2016-2019 adalah sebesar 0,1126 dengan standar deviasi sebesar 0,14774. Nilai rata-rata tersebut diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari aset mereka adalah sebesar 0,1126 atau 11,26%. Nilai standar deviasi sebesar 0,14774 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ROA adalah sebesar 0,14774.
3. Nilai minimum ROE adalah sebesar -0,09 yang diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk, sedangkan nilai maksimum ROE adalah sebesar 2,24 yang diperoleh PT. Merck Tbk. Nilai rata-rata ROE tahun 2016-2019 adalah sebesar 0,1747 dengan standar deviasi sebesar 0,34651. Nilai rata-rata tersebut diartikan bahwa tingkat kemampuan perusahaan mendapatkan laba dari ekuitas mereka adalah sebesar 0,1747 atau 17,47%. Nilai standar deviasi sebesar 0,34651 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel ROE adalah sebesar 0,34651
4. Nilai minimum HCE sebesar 1,15 yang diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk. sedangkan nilai maksimum HCE adalah sebesar 4,21 yang diperoleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Nilai rata-rata HCE tahun 2016-2019 adalah sebesar 2,0137 dengan standar deviasi sebesar 0,72444. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat *Value Added* (VA) yang dapat

dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja adalah sebesar 2,0137. Nilai standar deviasi sebesar 0,72444 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel HCE adalah sebesar 0,72444.

5. Nilai minimum SCE sebesar 0,13 yang diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk sedangkan nilai maksimum SCE adalah sebesar 0,76 yang diperoleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Nilai rata-rata SCE tahun 2016-2019 adalah sebesar 0,4452 dengan standar deviasi sebesar 0,17527. Nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat semua pengetahuan dalam perusahaan selain pengetahuan yang ada pada modal manusia, yang mencakup *database*, bagan organisasi, proses manual, strategi, rutinitas dan sesuatu yang nilainya lebih tinggi dibandingkan dengan nilai materi adalah sebesar 0,4452. Nilai standar deviasi sebesar 0,17527 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel SCE adalah sebesar 0,17527.
6. Nilai minimum RCE sebesar 0,08 yang diperoleh PT. Merck Tbk. sedangkan nilai maksimum RCE adalah sebesar 1,12 yang diperoleh PT. Pyridam Farma Tbk. Nilai rata-rata RCE tahun 2016-2019 adalah sebesar 0,3917 dengan standar deviasi sebesar 0,25015. Hasil deskriptif untuk RCE yang menunjukkan bahwa hubungan yang harmonis atau *association network* yang dimiliki perusahaan dengan para mitranya dalam membentuk nilai tambah rata-rata adalah sebesar 0,3917. Nilai $SCE < 1$, menunjukkan bahwa biaya pemasaran yang digunakan jauh lebih kecil dibandingkan nilai tambah perusahaan. Peningkatan nilai tambah ini lebih disebabkan karena efektivitas dalam promosi penjualan yang semakin baik. Nilai standar deviasi sebesar

0,25015 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel SCE adalah sebesar 0,25015.

7. CEE terendah dengan nilai minimum sebesar 0,12 diperoleh PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. , nilai maksimum CEE adalah 0,55 diperoleh PT. Merck Tbk. Nilai rata-rata CEE tahun 2016-2019 adalah 0,3146 dengan standar deviasi sebesar 0,10388. Dapat disimpulkan dari nilai rata-rata tersebut bahwa *Value Added* (VA) yang dapat dihasilkan suatu perusahaan dengan modal yang digunakan (*Capital Employed*) adalah sebesar 0,3146. Nilai standar deviasi sebesar 0,10388 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel CEE adalah sebesar 0,10388.
8. Nilai minimum Modifikasi *intellectual capital* atau M-VAIC sebesar 1,61 yang diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk. sedangkan nilai maksimum M-VAIC adalah sebesar 5,64 yang diperoleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Nilai rata-rata M-VAIC tahun 2016-2019 adalah sebesar 3.1653 dengan standar deviasi sebesar 0,91028. Nilai rata-rata tersebut dapat diartikan bahwa tingkat modal intelektual yang dimiliki oleh perusahaan adalah sebesar 3.1653. Dengan kata lain bahwa kinerja modal intelektual yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital*, *human capital*, *structural capital*, dan *employee capital* cukup besar yaitu sebesar 3,1653 kali. Nilai standar deviasi sebesar 0,91028 yang berarti bahwa tingkat ukuran penyebaran data variabel MVAIC adalah sebesar 0,91028.

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 Uji *Outer Model*

Metode pengukuran yang menghubungkan indikator laten dengan indikator disebut pengujian *outer model*. Ukuran internal dari konsistensi reliabilitas (*cronbach alpha*) tidak digunakan untuk dapat menguji reliabilitas konstruk *formative* apabila indikator tidak saling berkorelasi (Ghozali, 2006).

Tabel 4.2
Nilai *Outer Weigh*

Hubungan	Original Sample (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	Keterangan
CEE <- MVAIC	0.522	0.278	1.879	Tidak Signifikan
HCE <- MVAIC	0.501	0.252	1.991	Signifikan
PBV -> PBV	1.000	0.000		Signifikan
RCE <- MVAIC	0.400	0.192	2.089	Signifikan
ROA -> ROA	1.000	0.000		Signifikan
ROE -> ROE	1.000	0.000		Signifikan
SCE <- MVAIC	0.794	0.118	6.732	Signifikan

Sumber: data diolah

Hasil regresi dari para indikator terhadap variabel latennya dapat ditunjukkan melalui table *outer weigh* di atas. Apabila semua indikator memiliki nilai *t-statistic* > 1.96 maka suatu konstruk dapat dikatakan lulus dari uji validitas konstruk. Berdasarkan dari tabel di atas, semua konstruk tidak dapat dilakukan pengujian lebih lanjut karena ada satu indikator yang tidak signifikan dalam satu konstruk, yaitu CEE yang memiliki nilai T-statistics < 1,96 sehingga karena satu indikator tidak signifikan maka satu konstruk dianggap tidak lulus uji validitas konstruk.

Apabila terdapat salah satu atau lebih konstruk yang tidak signifikan dinyatakan konstruk formatif tidak memenuhi kriteria uji validitas konstruk, maka konstruk formatif tersebut secara statistik tidak dapat diuji lebih lanjut dalam model struktural. Tetapi, apabila suatu konstruk formatif dalam suatu model penelitian dihapus dapat menyebabkan model penelitian kehilangan makna dan penelitian kehilangan dasar tujuan pengujian maka secara teoritis konstruk formatif tersebut dapat diuji lebih lanjut dalam model struktural.

4.2.2 Uji *Inner Model*

Hubungan dari konstruk laten yang telah dihipotesiskan dievaluasi menggunakan pengujian *inner model*. Dalam melihat hubungan antara konstruk dan nilai signifikansinya serta nilai R-square dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh yang substantive dapat dilakukan dengan pengujian *inner model*. Berikut merupakan hasil uji *inner model*.

Tabel 4.3
Nilai *R-Square*

Model	R Square
MVAIC ->ROA	0.258
MVAIC ->ROE	0.272
MVAIC ->PBV	0.308

Sumber: data diolah

Terlihat pada tabel di atas menyatakan bahwa nilai *R-Square* pertama sebesar 0.258 yang berarti bahwa variabel kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *Return on Asset (ROA)* dapat dijelaskan oleh variabel *Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC)* sebesar 25,8%. Nilai R-

Square kedua sebesar 0.272 yang berarti bahwa variabel kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *Return on Equity* (ROE) dapat dijelaskan oleh variabel *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) sebesar 27,2%. Sedangkan nilai *R-Square* ketiga sebesar 0.308 yang berarti bahwa variabel nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) sebesar 30.8%.

4.3 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dapat dilakukan setelah pengolahan data dengan melihat dari tingkat signifikansi dan parameter pada path antara variabel laten. Hasil dari bantuan *software SmartPLS* ditunjukkan pada Tabel 4.5 di mana pengambilan keputusan ini berdasarkan pada arah hubungan serta signifikansi dari model pengujian serta korelasi antar konstruk. Hasil korelasi antar konstruk yang menghubungkan antar variabel yang membentuk sebuah hipotesis dapat ditunjukkan dari *path coefficient*.

Tabel 4.4
***Path Coefficient* (Mean, STDEV, T Statistic)**

	Original Sample (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	T tabel	P Value	Keputusan
MVAIC -> ROA	0.508	0.115	4.411	1.96	0.000	Ha didukung
MVAIC -> ROE	0.522	0.084	6.242	1.96	0.000	Ha didukung
MVAIC -> PBV	0.555	0.148	3.764	1.96	0.000	Ha didukung

Sumber: data diolah

Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROA. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai standar deviasi dari MVAIC->ROA adalah sebesar 0.115 dimana nilai tersebut lebih besar dari *p-value* yakni 0.000. Dari hasil analisa tersebut dapat diartikan bahwa hipotesis pertama dapat diterima, yaitu *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (MVAIC) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan *Return on Assets* (ROA).

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan ROE. Dari tabel di atas parameter hubungan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) terhadap *Return on Equity* (ROE) diperoleh nilai standar deviasi sebesar 0.084 dimana nilai ini lebih besar dari pada *p-value* yakni 0.000 maka berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diartikan bahwa variabel modal intelektual (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang di proyeksikan menggunakan *Return on Equity* (ROE) sehingga hipotesis kedua penelitian ini didukung.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price to book value*. Berdasarkan hasil analisis diperoleh nilai standar deviasi sebesar 0.148 dimana nilai ini lebih besar dari pada *p-value* yakni 0.000 maka berdasarkan hasil analisis tersebut dapat diartikan bahwa variabel modal intelektual (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang di proyeksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sehingga hipotesis ketiga penelitian ini didukung.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) Terhadap Kinerja Keuangan yang Diproyeksikan dengan *Return of Assets* (ROA) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia.

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *return on assets* (ROA) pada perusahaan farmasi di Indonesia. Dengan hasil tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* akan semakin meningkatkan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA pada perusahaan farmasi di Indonesia. Hal ini berkaitan dengan *resource based theory* di mana sumber daya perusahaan jika dimanfaatkan dengan optimal maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dikarenakan dengan sumber daya yang baik, maka perusahaan akan mampu menciptakan sebuah produk yang baik pula

dan dapat memenangkan persaingan di pasar. Seperti yang dijelaskan oleh (Wernerfelt, 1984) di mana menurut pandangan *resource based theory* perusahaan akan unggul di dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis penting di dalam perusahaan, baik aset berwujud maupun aset tidak berwujud.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin & Nazaruddin (2014) di mana modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. *Intellectual capital* diyakini berperan penting dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan, karena komponen IC berupa *human capital*, *structure capital*, *relational capital*, dan *capital employed* saling berhubungan dan bersinergi untuk dapat membentuk *intellectual capital* yang akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Goswami, 2016) di mana pengaruh positif VAIC terhadap ROA menggambarkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya dengan memanfaatkan aset berwujud dan tidak berwujudnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Bayraktaroglu et al., 2017) menunjukkan bahwa efisiensi modal intelektual memiliki efek moderat pada hubungan antara modal structural dengan profitabilitas. Di sisi lain ditemukan bahwa inovasi efisiensi modal memiliki dampak langsung pada produktivitas perusahaan. Hasil juga menunjukkan bahwa komponen efisiensi IC memiliki peran moderat pada hubungan antara efisiensi modal kerja dengan profitabilitas perusahaan manufaktur di Turki.

Penelitian ini juga memperkuat hasil penelitian yang dilakukan oleh (Restuti et al., 2018) di mana modal intelektual berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa industri perusahaan di Asia Tenggara yang menggunakan pengetahuan atau modal intelektual menghasilkan kinerja keuangan yang lebih baik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa modal intelektual yang dimiliki dan dikelola dengan baik oleh perusahaan akan berpengaruh positif terhadap perusahaan dan akan meningkatkan kinerja keuangannya. Penelitian ini mampu membuktikan *resource based theory* yang meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif jika memiliki sumber daya yang unggul baik itu sumber daya berupa aset tetap maupun sumber daya berupa pengetahuan.

Intellectual Capital (IC) di perusahaan farmasi seharusnya mampu dimaksimalkan dengan baik oleh perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan terutama pada rasio ROA, dimana dalam penelitian kali ini dapat dibuktikan bahwa kemampuan IC perusahaan mampu memberikan efek positif terhadap efisiensi perusahaan sehingga mampu menghasilkan *return on assets* dengan baik. Dalam perspektif IC ini berarti, ketika IC digunakan dengan baik, maka manajemen perusahaan mampu mengelola asetnya dengan efisien untuk dapat menghasilkan laba bagi perusahaan.

4.4.2 Pengaruh Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC) Terhadap Kinerja Keuangan yang Diproyeksikan dengan Return of Equity (ROE) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan *return on equity* pada perusahaan farmasi di Indonesia. Hal ini dapat diartikan bahwa modal intelektual akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Perusahaan farmasi merupakan perusahaan dengan yang sarat dengan pengetahuan tinggi dalam penciptaan produknya. Kolaborasi antara kekayaan intelektual perusahaan dengan sumber daya yang ada di dalam perusahaan akan menghasilkan inovasi produk yang dapat diterima dengan baik oleh konsumen sehingga akan meningkatkan penjualan perusahaan yang berarti akan dapat menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor.

Hubungan positif antara modal intelektual dengan *return on equity* ini juga masih sejalan dengan *stakeholder theory* di mana jika perusahaan memiliki kinerja yang bagus, maka akan memengaruhi tingkat kepercayaan para stakeholdernya. Dalam konteks modal intelektual, *stakeholder theory* harus dipandang dari dua sisi yaitu etika (moral) dan sisi manajerial (Ihyaul Ulum, Ghozali, & Chariri, 2008). Bidang etika berpendapat bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk dapat diperlakukan dengan adil oleh organisasi, dan manajer bertugas untuk mengelola organisasi guna keuntungan *stakeholder*. Ketika

manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, terlebih dalam penciptaan nilai bagi perusahaan, manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam bahasan ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), *relational capital*, maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan stakeholder.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Buallay (2017) di mana tingkat modal intelektual akan cenderung lebih tinggi terhadap perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi, terdapat dampak positif dan signifikan dari modal manusia terhadap kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE. Penelitian yang dilakukan oleh Muna & Prastiwi (2014) juga menunjukkan bahwa HCE dan CEE berhubungan positif dan signifikan terhadap ROE. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Salim & Karyawati (2013) di mana secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa modal intelektual memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Bukti empiris menunjukkan hubungan antara komponen *intellectual capital* dengan proksi kinerja keuangan yang diukur menggunakan ROE.

Berpengaruhnya modal intelektual terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan ROE ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwantoo & Mela (2020) yang meneliti mengenai pengaruh modal intelektual dan keunggulan bersaing terhadap kinerja keuangan di mana hasil

penelitian menunjukkan modal intelektual secara statistik mendukung pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan juga oleh Artati (2017) yang melakukan penelitian terkait pengaruh modal intelektual terhadap kinerja keuangan dan pasar, di mana salah satu hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa VACA dan STAVA berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang diproyeksikan dengan ROE.

Berdasarkan hasil penelitian ini dan juga hasil penelitian sebelumnya, dapat dicermati bahwa ICP yang diproyeksikan dengan MVAIC mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan farmasi yang diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Intellectual Capital (IC) harus mampu dimanfaatkan dengan baik oleh manajemen, karena semakin efisien dan baik pengelolaan manajemen terhadap IC perusahaan akan menghasilkan return bagi para pemegang sahamnya, perusahaan farmasi saat ini merupakan perusahaan dengan capital yang tinggi karena perlu penggunaan teknologi tinggi juga dalam penciptaan produknya, untuk ini perlu adanya strategi manajemen dalam mengelola ICnya agar mampu mengelola modal dari investor atau pemegang saham dengan baik sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan.

4.4.3 Pengaruh Modified Value Added Intellectual Coefficient (M-VAIC) Terhadap Kinerja Pasar yang Diproyeksikan dengan Price to Book Value (PBv) Pada Perusahaan Farmasi di Indonesia

Hasil dari penelitian ini membuktikan bahwa *Intellectual Capital* yang diukur menggunakan *Modified Value Added Intellectual Coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan farmasi. Dalam hal ini

kinerja pasar diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham (Artati, 2017). Dalam penelitian ini penggunaan PBV dikarenakan rasio ini dapat memberikan gambaran mengenai potensi pergerakan harga suatu saham. Dari rasio PBV ini investor dapat mengetahui berapa kali suatu saham dapat dihargai oleh pasar dibandingkan nilai dari book valuenya.

Pengaruh positif antara modal intelektual dengan kinerja pasar yang diproyeksikan dengan rasio PBV ini sesuai dengan *resource based theory* di mana sumber daya 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 dalam inovasi produknya dan dapat diterima oleh pasar dengan baik sehingga akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan, di mana ketika kinerja perusahaan naik, maka nilai perusahaan juga terangkat naik.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christiana & Nurwani (2019) yang meneliti mengenai pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar, di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap *price to book value ratio* (PBV). Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yulandari & Gunawan (2019) di mana hasil penelitian menunjukkan bahwa

modal intelektual berpengaruh terhadap nilai pasar perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Restuti et al. (2018) juga menunjukkan hasil yang sama, MVAIC menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan juga kinerja pasar.

Pengaruh modal intelektual terhadap nilai pasar juga telah diteliti oleh Smriti & Das (2018) di mana Smriti & Das meneliti dampak dari *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan di India yang terdaftar di COSPI, hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di India telah bekerja dengan baik dan efisien dalam memanfaatkan modal intelektual yang telah mereka miliki. Secara keseluruhan, modal intelektual berkontribusi terhadap pertumbuhan penjualan dan nilai pasar perusahaan.

BAB V

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

5.1 Kesimpulan

Kesimpulan yang didapatkan setelah analisis dan telaah data penelitian adalah sebagai berikut :

1. *Modified value added intellectual coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio *return on assets* (ROA) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
2. *Modified value added intellectual coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio *return on equity* (ROE) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.
3. *Modified value added intellectual coefficient* (M-VAIC) berpengaruh positif terhadap kinerja pasar perusahaan yang diproyeksikan dengan rasio *price to book value* (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

5.2 Implikasi

Hasil penelitian ini dapat diimplementasikan untuk :

1. Memberikan kontribusi terhadap perkembangan dunia akuntansi dalam kaitannya mendorong adanya standar akuntansi keuangan yang berkaitan dengan pengungkapan modal intelektual pada laporan keuangan.

2. Menjadi pertimbangan manajemen perusahaan untuk dapat melaporkan atau mengungkapkan modal intelektual dalam elemen laporan tahunan perusahaan.
3. Penelitian ini juga dapat digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan ketika akan berinvestasi. Investor kedepannya dapat menganalisa perusahaan tidak hanya bersumber pada kinerja keuangannya saja, akan tetapi perlu mempertimbangkan sumber daya intelektual yang ada pada perusahaan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini menguji pengaruh modal intelektual (MVAIC) pada perusahaan farmasi di Indonesia yang terdaftar di BEI. Saat ini masih sangat sedikit perusahaan farmasi yang masuk ke dalam BEI, sehingga jumlah sampelnya sangat terbatas.

5.4 Saran Penelitian

Penelitian mendatang diusulkan untuk bisa meneliti modal intelektual terhadap perusahaan kecil dan menengah atau perusahaan *startup* yang berbasis pada teknologi dalam penciptaan produknya yang diharapkan mampu memiliki sampel yang cukup banyak karena dalam kurun 5 tahun ini banyak sekali perusahaan *startup* yang bermunculan.

DAFTAR PUSTAKA

- 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. <https://doi.org/10.1108/IJOES-02-2017-0034>
- Artati, D. (2017). Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Pasar. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan keuangan*, 6(1), 59–74. <https://doi.org/10.1177/003172170108200922>
- Baroroh, N. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2), 172–182. <https://doi.org/10.15294/jda.v5i2.2997>
- Bayraktaroglu, A. E., Calisir, F., & Baskak, M. (2017). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, 20(3), 406–425. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2017-0184>
- Buallay, A. (2017). The Relation Between Intellectual Capital And Firm Performance. *Corporate Governance and Organizational Behavior Review*, 1(1), 32–41. <https://doi.org/10.22495/cgobr>
- Christiana, I., & Nurwani. (2019). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Pasar. *Jurnal Ensiklopediaku*, 1(4), 50–55. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Edvinsson, L., & Malone, M. S. (1997). *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower* (1st editio). New York: Harper Business.
- Ghozali, I. (2006). *Structueal Equation Modeling: Metode Alternatif dengan PLS*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Goswami, S. G. M. M. (2016). Intellectual Capital and Firm Performance in Emerging Economies: The case of India. *Review of International Business and Strategy*, 26(3), 1–24. Diambil dari file:///F:/ARTICULOS/wang2018 (2).pdf
- 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. <https://doi.org/10.1108/IMEFM-02-2017-0053>
- Harris, L. (2014). A Theory of Intellectual Capital. *Advances in Developing Human Resources*, 2(1), 22–37.
- 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 Indoensia Periode 2009 – 2013. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 7(2), 23–29. Diambil dari <http://ejournal.uigm.ac.id/index.php/EGMK/article/view/174>
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2009). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19: Aet Tidak Berwujud*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jayanti, L. D., & Binastuti, S. (2017). Analisis Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, 22(3), 187–198. <https://doi.org/10.31575/jp.v2i3.99>
- Lestari, D. A. D., & Satyawan, M. D. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(1), 1–22.
- Maditinos, D., Chatzoudes, D., Tsairidis, C., & Theriou, G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 132–151. <https://doi.org/10.1108/14691931111097944>
- 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 Addes 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 industri perspective. *International Symposium: Measuring and Reporting Intellectual Capital*, 9–10. Amsterdam.
- Mondal, A., & Ghosh, S. K. (2012). Intellectual capital and financial performance of Indian banks. *Journal of Intellectual Capital*, 13(4), 515–530. <https://doi.org/10.1108/14691931211276115>
- Muna, N., & Prastiwi, A. (2014). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP RETURN SAHAM MELALUI KINERJA KEUANGAN PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE DAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1–15.
- 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 Annalsys, 4(1), 403–445.
<https://doi.org/10.1080/19416520.2010.495581>

- Pulic, A. (1998). Measuring the performance of intellectual potential in the knowledge economy. *2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital*. Austria.
- Purwanto, P., & Mela, N. F. (2020). PENGARUH MODAL INTELEKTUAL DAN KEUNGGULANBERSAING TERHADAP KINERJA KEUANGAN. *Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini*, 2(2), 339–362.
- Puspita, A. E. (2015). Pentingkah Pengungkapan Intellectual Capital Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan? *Syariah Paper Accounting FEB UMS*, 205–210.
- 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. <https://doi.org/10.2991/apbec-18.2019.16>
- Salim, S. M., & Karyawati, G. (2013). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Kueangan. *Junral Bisnis dan Kewirausahaan*, 1(2), 74–91.
- Sampurno. (2007). Kapabilitas Teknologi dan Penguatan R&D: Tantangan Industri Farmasi Indonesia. *Majalah Farmasi Indonesia*, 18(1), 199–209.
- Santoso, S. (2011). Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(1), 16–31. <https://doi.org/10.9744/jak.14.1.16-31>
- 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. <https://doi.org/10.9744/jak.14.1.16-31>
- Smriti, N., & Das, N. (2018). The impact of intellectual capital on firm performance: a study of Indian firms listed in COSPI. *Journal of Intellectual Capital*, 19(5), 935–964. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2017-0156>
- Stewart, T. A. (1997). *Intellectual capital. The New Wealth of Organization*. London: Nicholas Brealey.

- Sutanto, N., & Siswantaya, I. G. (2014). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Modus*, 26(1), 1–17.
- Ulrich, D. (1997). *Human Resource Champions: The next agenda for adding value and delivering result*. Boston: Harvard Business School Press.
- Ulum, Ihyaul. (2014). Extended VAIC Plus (EVAIC+); A Comprehensive Measurement Model of Intellectual Capital Performance. *1st International Conference on Future Business Environment and Innovation*. Malang.
- Ulum, Ihyaul, Ghazali, I., & Chariri, A. (2008). INTELLECTUAL CAPITALDAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN; SUATU ANALISIS DENGAN PENDEKATAN PARTIAL LEAST SQUARES. *Simposium Nasional Akuntansi 11*, 19(19), 1–31. Pontianak.
- Ulum, Ihyaul, Ghazali, 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. <https://doi.org/10.5296/ajfa.v6i2.5246>
- Ulum, Ihyaul, Kharismawati, N., & Syam, D. (2017). Modified value-added intellectual coefficient (MVAIC) and traditional financial performance of Indonesian biggest companies. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, 14(3), 207–219. <https://doi.org/10.1504/IJLIC.2017.086390>
- Ulum, Ihyaul. (2017). *INTELLECTUAL CAPITAL: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi*. Malang: UMM Press.
- Ulya, F. N., & Jatmiko, B. P. (2019, Agustus 14). Valuasi Gojek, Lebih Besar dari Garuda, Ini Sebabnya. Diambil dari Kompas.com website: <https://money.kompas.com/read/2019/08/14/070308926/valuasi-gojek-lebih-besar-dari-garuda-ini-sebabnya?page=all>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2019). Intellectual Capital Disclosure and Firm Performance: An Empirical Analysis Through Integrated Reporting. *7th International OFEL Conference on Governance, Management, Management and Entrepreneurship*, 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) Ni. *Simposium Nasional AKuntansi XIII Purwokerto 2010*, 1–29.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171–180.

- 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. <https://doi.org/10.5897/ajbm2018.8725>
- 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. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.938>





LAMPIRAN

Lampiran 1
Daftar Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia

No	Nama Perusahaan	Kode
1.	PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2.	PT. Indofarma Tbk	INAF
3.	PT. Kimia Farma Tbk	KAEF
4.	PT. Kalbe Farma Tbk	KLBF
5.	PT. Merck Tbk	MERK
6.	PT. Pharos Tbk	PEHA
7.	PT. Pyridam Farma Tbk	PYFA
8.	PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
9.	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC

Lampiran 2
Tabulasi Data Penelitian

Data Laporan Keuangan

NAME	YEAR	Biaya Pemasaran	Asset	OP	EC	D	A	Harga Saham	Net Income	Equity	Book Value
DVLA	2015	216,496	1,376,278	118,336	200,819	38,694	-	1,300	107,894	973,518	869
DVLA	2016	263,984	1,531,365	203,632	218,930	40,370	-	1,755	152,083	1,079,580	964
DVLA	2017	256,155	1,640,886	219,966	244,755	46,795	-	1,960	162,249	1,116,300	997
DVLA	2018	256,729	1,682,822	267,310	273,206	49,748	-	1,940	200,652	1,200,262	1,072
DVLA	2019	233,741	1,829,961	296,624	288,661	51,308	-	2,250	221,783	1,306,079	1,166
INAF	2015	67,837	1,533,708	62,411	197,338	11,062	7,255	168	6,566	592,709	191
INAF	2016	56,307	1,381,633	33,436	207,111	12,206	9,842	4,680	(17,367)	575,757	186
INAF	2017	40,987	1,529,874	(4,282)	204,370	16,639	18,341	5,900	(46,285)	526,410	170
INAF	2018	35,792	1,442,351	25,910	215,359	20,078	12,505	6,500	(32,736)	496,647	160
INAF	2019	22,432	1,383,935	50,055	212,092	16,118	3,478	870	7,962	504,935	163
KAEF	2015	116,295	3,236,224	309,697	724,652	48,374	1,046	870	252,973	1,862,097	335
KAEF	2016	163,370	4,612,563	442,824	873,126	51,450	2,326	2,750	271,598	2,271,407	409
KAEF	2017	296,053	6,096,149	535,661	1,054,190	63,739	844	2,700	331,708	2,572,521	463
KAEF	2018	316,048	9,460,427	765,017	1,254,101	102,784	658	2,600	401,793	3,356,460	604
KAEF	2019	616,199	18,352,877	501,656	1,628,815	157,274	2,382	1,250	15,890	7,412,927	1,335
KLBF	2015	1,449,594	13,696,417	2,646,804	1,837,934	351,148	37,567	1,320	2,057,694	10,938,286	233
KLBF	2016	1,747,076	15,226,009	3,056,649	1,905,982	397,069	43,693	1,515	2,350,885	12,463,847	266
KLBF	2017	1,770,001	16,616,239	3,213,742	2,009,662	403,190	52,031	1,690	2,453,251	13,894,032	296
KLBF	2018	1,631,719	18,146,206	3,313,790	2,053,761	426,008	44,661	1,520	2,497,262	15,294,595	326
KLBF	2019	1,736,481	20,264,727	3,596,877	2,196,707	462,704	47,088	1,620	2,537,602	16,705,582	356

MERK	2015	95,543	641,647	184,781	154,014	11,876	-	6,775	142,545	473,543	1,057
MERK	2016	103,725	743,935	213,297	158,653	13,410	-	9,200	153,843	582,672	1,301
MERK	2017	111,263	847,007	208,494	176,552	16,443	-	8,500	144,677	615,437	1,374
MERK	2018	103,985	1,263,114	47,129	153,207	21,225	-	4,300	1,163,324	518,280	1,157
MERK	2019	20,967	901,061	125,595	88,807	22,118	-	2,850	78,257	594,012	1,326
PEHA	2015	150,734	680,654	93,647	120,915	12,435	423	N/A	63,008	449,720	2,677
PEHA	2016	147,312	883,289	128,811	150,040	13,642	572	N/A	87,002	622,080	3,703
PEHA	2017	173,118	1,175,936	187,400	174,774	16,621	769	N/A	125,266	701,390	4,175
PEHA	2018	173,219	1,868,664	193,711	194,314	25,033	1,057	2,810	133,293	789,798	940
PEHA	2019	196,890	2,096,719	171,287	231,288	40,464	1,372	1,075	102,310	821,609	978
PYFA	2015	53,292	159,951	9,347	28,113	10,005	10	112	3,087	101,222	189
PYFA	2016	49,193	167,062	10,519	53,848	9,160	21	200	5,146	105,508	197
PYFA	2017	42,912	159,563	12,062	62,263	8,606	10	183	7,127	108,856	203
PYFA	2018	57,139	187,057	14,508	63,929	7,287	14	189	8,447	118,927	222
PYFA	2019	44,437	190,786	15,281	67,982	7,406	15	198	9,343	124,726	233
SIDO	2015	202,768	2,796,111	478,448	225,607	69,173	-	550	437,475	2,598,314	173
SIDO	2016	239,632	2,987,614	559,443	296,996	53,351	-	520	480,525	2,757,885	184
SIDO	2017	249,407	3,158,198	625,738	293,540	60,536	-	545	533,799	2,895,865	193
SIDO	2018	284,626	3,337,628	824,331	372,919	62,001	-	840	663,849	2,902,614	194
SIDO	2019	357,109	3,536,898	1,024,244	347,263	86,994	5,142	1,275	807,689	3,064,707	204
TSPC	2015	1,140,725	6,284,729	653,631	881,959	133,798	31,395	1,750	529,219	4,337,141	964
TSPC	2016	1,428,561	6,585,807	691,884	953,825	141,379	36,817	1,970	545,494	4,635,273	1,030
TSPC	2017	1,564,679	7,434,900	634,164	1,020,595	146,232	41,732	1,800	557,340	5,082,009	1,129
TSPC	2018	1,624,739	7,869,975	702,576	1,109,753	162,213	42,790	1,390	540,378	5,432,848	1,207
TSPC	2019	1,789,992	8,372,770	797,080	1,123,779	182,373	38,235	1,395	595,155	5,791,036	1,287

Komponen Penyusun M-VAIC

NAME	YEAR	ICE	VA	HCE	SCE	RCE	CEE	SC	Human Capital
DVLA	2015	2.57955	357,849	1.59968	0.37488	0.60499	0.26001	134,149	223,700
DVLA	2016	3.11134	462,932	2.03298	0.50811	0.57024	0.30230	235,221	227,711
DVLA	2017	2.78184	511,516	1.82808	0.45298	0.50078	0.31173	231,706	279,810
DVLA	2018	2.85247	590,264	1.93447	0.48306	0.43494	0.35076	285,134	305,130
DVLA	2019	2.85891	636,593	1.99339	0.49834	0.36717	0.34787	317,241	319,352
INAF	2015	1.94336	278,066	1.40908	0.29032	0.24396	0.18130	80,728	197,338
INAF	2016	1.69361	262,595	1.26789	0.21129	0.21443	0.19006	55,484	207,111
INAF	2017	1.45516	235,068	1.15021	0.13059	0.17436	0.15365	30,698	204,370
INAF	2018	1.61590	273,851	1.27160	0.21359	0.13070	0.18986	58,492	215,359
INAF	2019	1.65523	281,743	1.32840	0.24721	0.07962	0.20358	69,651	212,092
KAEF	2015	1.83996	1,083,769	1.43131	0.30134	0.10731	0.33489	326,583	757,186
KAEF	2016	1.96003	1,369,726	1.50514	0.33561	0.11927	0.29696	459,695	910,031
KAEF	2017	2.03555	1,654,434	1.51616	0.34044	0.17895	0.27139	563,235	1,091,199
KAEF	2018	2.18460	2,122,560	1.64398	0.39172	0.14890	0.22436	831,450	1,291,110
KAEF	2019	1.96382	2,290,127	1.40599	0.28876	0.26907	0.12478	661,295	1,628,832
KLBF	2015	3.45608	4,873,453	2.55068	0.60795	0.29745	0.35582	2,962,806	1,910,647
KLBF	2016	3.67912	5,403,393	2.72303	0.63276	0.32333	0.35488	3,419,064	1,984,329
KLBF	2017	3.65073	5,678,625	2.70827	0.63076	0.31170	0.34175	3,581,855	2,096,770
KLBF	2018	3.63095	5,838,220	2.71922	0.63225	0.27949	0.32173	3,691,198	2,147,022
KLBF	2019	3.63635	6,303,376	2.72750	0.63336	0.27548	0.31105	3,992,331	2,311,045
MERK	2015	3.11014	350,671	2.27688	0.56080	0.27246	0.54652	196,657	154,014
MERK	2016	3.28641	385,360	2.42895	0.58830	0.26916	0.51800	226,707	158,653
MERK	2017	3.11144	401,489	2.27406	0.56026	0.27713	0.47401	224,937	176,552
MERK	2018	2.22399	221,561	1.44615	0.30851	0.46933	0.17541	68,354	153,207
MERK	2019	3.37648	236,520	2.66330	0.62453	0.08865	0.26249	147,713	88,807
PEHA	2015	2.68498	227,420	1.63413	0.38805	0.66280	0.33412	88,251	139,169
PEHA	2016	2.53322	293,065	1.64023	0.39033	0.50266	0.33179	114,392	178,673
PEHA	2017	2.79554	379,564	1.87327	0.46617	0.45610	0.32278	176,943	202,621
PEHA	2018	2.28152	414,115	1.52079	0.34245	0.41829	0.22161	141,812	272,303
PEHA	2019	2.49029	444,411	1.65242	0.39483	0.44304	0.21196	175,466	268,945
PYFA	2015	2.97889	47,475	1.51600	0.34037	1.12253	0.29681	16,159	31,316
PYFA	2016	2.16032	73,548	1.27548	0.21598	0.66886	0.44024	15,885	57,663
PYFA	2017	1.95359	82,941	1.24161	0.19460	0.51738	0.51980	16,140	66,801
PYFA	2018	2.11627	85,738	1.24990	0.19993	0.66644	0.45835	17,142	68,596
PYFA	2019	1.92691	90,684	1.24203	0.19486	0.49002	0.47532	17,671	73,013
SIDO	2015	4.24362	773,228	3.28573	0.69565	0.26224	0.27654	537,899	235,329
SIDO	2016	3.89786	909,790	2.97105	0.66342	0.26339	0.30452	603,572	306,218
SIDO	2017	3.91328	979,814	2.99286	0.66587	0.25455	0.31024	652,430	327,384
SIDO	2018	4.30663	1,259,251	3.37674	0.70386	0.22603	0.37729	886,332	372,919
SIDO	2019	5.22152	1,463,643	4.21480	0.76274	0.24399	0.41382	1,116,380	347,263

TSPC	2015	3.07474	1,700,783	1.92383	0.48020	0.67071	0.27062	816,721	884,062
TSPC	2016	3.16539	1,823,905	1.90663	0.47552	0.78324	0.27694	867,295	956,610
TSPC	2017	3.09533	1,842,723	1.80135	0.44486	0.84911	0.24785	819,756	1,022,967
TSPC	2018	3.06716	2,017,332	1.81326	0.44851	0.80539	0.25633	904,787	1,112,545
TSPC	2019	3.21119	2,141,467	1.90128	0.47404	0.83587	0.25577	1,015,137	1,126,330

Data M-VAIC

NAME	YEAR	ROA	ROE	PBV	M-VAIC
DVLA	2015	0.07840	0.11083	1.49561	2.83956
DVLA	2016	0.09931	0.14087	1.82071	3.41364
DVLA	2017	0.09888	0.14535	1.96650	3.09357
DVLA	2018	0.11924	0.16717	1.81027	3.20323
DVLA	2019	0.12120	0.16981	1.92944	3.20678
INAF	2015	0.00428	0.01108	0.87847	2.12467
INAF	2016	-0.01257	-0.03016	25.19218	1.88367
INAF	2017	-0.03025	-0.08793	34.73657	1.60881
INAF	2018	-0.02270	-0.06591	40.56249	1.80576
INAF	2019	0.00575	0.01577	5.34002	1.85881
KAEF	2015	0.07817	0.13585	2.59491	2.17484
KAEF	2016	0.05888	0.11957	6.72425	2.25698
KAEF	2017	0.05441	0.12894	5.82922	2.30694
KAEF	2018	0.04247	0.11971	4.30227	2.40896
KAEF	2019	0.00087	0.00214	0.93654	2.08860
KLBF	2015	0.15024	0.18812	5.65675	3.81190
KLBF	2016	0.15440	0.18862	5.69774	4.03400
KLBF	2017	0.14764	0.17657	5.70165	3.99248
KLBF	2018	0.13762	0.16328	4.65852	3.95269
KLBF	2019	0.12522	0.15190	4.54565	3.94740
MERK	2015	0.22215	0.30102	6.40955	3.65665
MERK	2016	0.20680	0.26403	7.07361	3.80441
MERK	2017	0.17081	0.23508	6.18747	3.58545
MERK	2018	0.92100	2.24459	3.71691	2.39940
MERK	2019	0.08685	0.13174	2.14945	3.63897
PEHA	2018	0.07133	0.16877	2.98861	2.50313
PEHA	2019	0.04880	0.12452	1.09906	2.70224
PYFA	2015	0.01930	0.03050	0.59205	3.27570
PYFA	2016	0.03080	0.04877	1.01429	2.60056
PYFA	2017	0.04467	0.06547	0.89953	2.47339
PYFA	2018	0.04516	0.07103	0.85035	2.57462
PYFA	2019	0.04897	0.07491	0.84943	2.40223
SIDO	2015	0.15646	0.16837	3.17514	4.52016
SIDO	2016	0.16084	0.17424	2.82825	4.20239

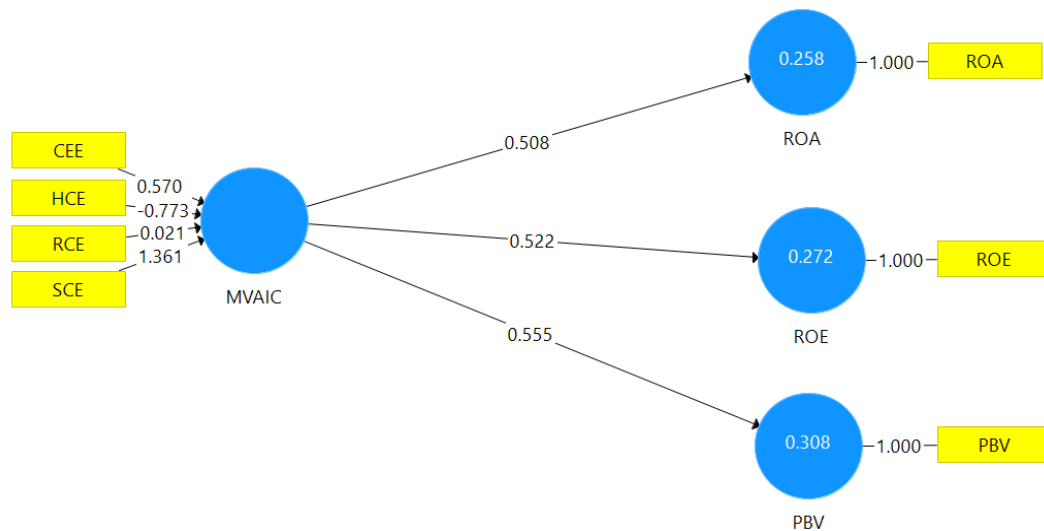
SIDO	2017	0.16902	0.18433	2.82299	4.22352
SIDO	2018	0.19890	0.22871	4.34091	4.68392
SIDO	2019	0.22836	0.26355	6.24040	5.63534
TSPC	2015	0.08421	0.12202	1.81571	3.34536
TSPC	2016	0.08283	0.11768	1.91251	3.44234
TSPC	2017	0.07496	0.10967	1.59386	3.34317
TSPC	2018	0.06866	0.09946	1.15133	3.32349
TSPC	2019	0.07108	0.10277	1.08400	3.46695



Lampiran 3

Hasil Olah Data

Model Penelitian



Outer Loadings

- Mean, STDEV, T-Values, P-Values
- Confidence Intervals
- Confidence Intervals Bias Corrected
- Samples

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
CEE -> MVAIC	0.522	0.482	0.278	1.879	0.061
HCE -> MVAIC	0.501	0.484	0.252	1.991	0.047
PBV -> PBV	1.000	1.000	0.000		
RCE -> MVAIC	0.400	0.338	0.192	2.089	0.037
ROA -> ROA	1.000	1.000	0.000		
ROE -> ROE	1.000	1.000	0.000		
SCE -> MVAIC	0.794	0.737	0.118	6.732	0.000

Discriminant Validity

- Fornell-Larcker Criterion
- Cross Loadings
- Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	MVAIC	PBV	ROA	ROE
MVAIC				
PBV	0.555			
ROA	0.508	0.288		
ROE	0.522	0.429	0.700	

Discriminant Validity

- Fornell-Larcker Criterion
- Cross Loadings
- Heterotrait-Monotrait Ratio (HTMT)

	MVAIC	PBV	ROA	ROE
CEE	0.522	0.419	0.123	0.275
HCE	0.501	0.310	0.225	0.256
PBV	0.555	1.000	0.288	0.429
RCE	0.400	0.279	0.129	0.221
ROA	0.508	0.288	1.000	0.700
ROE	0.522	0.429	0.700	1.000
SCE	0.794	0.404	0.448	0.410

Path Coefficients

- Mean, STDEV, T-Values, P-Values
- Confidence Intervals
- Confidence Intervals Bias Corrected
- Samples

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
MVAIC -> PBV	0.555	0.563	0.148	3.764	0.000
MVAIC -> ROA	0.508	0.618	0.115	4.411	0.000
MVAIC -> ROE	0.522	0.570	0.084	6.242	0.000

R Square

	R Square	R Square Adjusted
PBV	0.308	0.291
ROA	0.258	0.240
ROE	0.272	0.254

Rangkuman Hasil Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	42	.59	40.56	5.4772	8.50983
ROA	42	-.03	.92	.1126	.14774
ROE	42	-.09	2.24	.1747	.34651
M-VAIC	42	1.61	5.64	3.1653	.91028
HCE	42	1.15	4.21	2.0137	.72444
SCE	42	.13	.76	.4452	.17527
RCE	42	.08	1.12	.3917	.25015
CEE	42	.12	.55	.3146	.10388
Valid N (listwise)	42				

Nilai Outer Weigh

	Original Sample (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	Keterangan
CEE <- MVAIC	0.522	0.278	1.879	Tidak Signifikan
HCE <- MVAIC	0.501	0.252	1.991	Signifikan
PBV -> PBV	1.000	0.000		Signifikan
RCE <- MVAIC	0.400	0.192	2.089	Signifikan
ROA -> ROA	1.000	0.000		Signifikan
ROE -> ROE	1.000	0.000		Signifikan
SCE <- MVAIC	0.794	0.118	6.732	Signifikan

Nilai R-Square

Model	R Square
MVAIC □ PBV	0.308
MVAIC □ ROA	0.258
MVAIC □ ROE	0.272

Path Coefficient (Mean, STDEV, T Statistic)

	Original Sample (O)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV/)	T tabel	Keputusan
MVAIC -> PBV	0.555	0.148	3.764	1.96	Ha didukung
MVAIC -> ROA	0.508	0.115	4.411	1.96	Ha didukung
MVAIC -> ROE	0.522	0.084	6.242	1.96	Ha didukung