

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
INVESTOR'S CAPITAL GAIN ON SHARES
(Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi
Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2007 - 2011)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Strata Satu
Jurusan Akuntansi



oleh :

**RINNE LUISSA SHOLICHA
2009310081**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2013**


PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Rinne Luissa Sholicha
Tempat, Tanggal Lahir : Surabaya, 5 Maret 1991
N.I.M : 2009310081
Jurusan : Akuntansi
Program Pendidikan : Strata 1
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Analisis Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Investor's Capital Gain on Shares* (Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI Tahun 2007 - 2011)

Disetujui dan diterima baik oleh :


Dosen Pembimbing

Tanggal :


(Dr. Agus Samekto, Ak., M.Si)


Co Dosen Pembimbing

Tanggal :


(Djuwito, S.H., M.Hum.)

Ketua Program Studi S1 Akuntansi

Tanggal :


(Supriyati, S.E., M.Si., Ak)

**ANALISIS PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP
INVESTOR'S CAPITAL GAIN ON SHARES
(Studi Empiris Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 - 2011)**

Rinne Luissa Sholicha
2009310081@students.perbanas.ac.id

STIE Perbanas Surabaya

ABSTRACT

Pharmaceutical companies need intellectual capital to support operations, innovation, improve performance, competitiveness, and prosperity. Thus expected to increase stakeholder confidence in the company's going concern as well that helped influence on stock returns are capital gains. This study aims to obtain empirical evidence the influence of intellectual capital on investor's capital gain on shares. The sample used is pharmaceutical company listed on the Indonesia Stock Exchange during period 2007-2011. Intellectual capital is measured using the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™) and the capital gain is measured by the actual return. Statistical analysis using Partial Least Square method. The results of this study indicate that intellectual capital has no significant effect on investor's capital gain on shares.

Keywords: *intellectual capital, capital gain, pharmaceutical, PLS*

PENDAHULUAN

Industri farmasi adalah industri yang berbasis ilmu pengetahuan yang padat riset. Salah satu hal yang tidak bisa dihindarkan adalah timbulnya persaingan tajam antar perusahaan farmasi. Oleh karena itu, perusahaan farmasi di Indonesia dituntut untuk mampu bersaing dengan cara membuat inovasi, promosi dan sistem pemasaran yang baik, serta kualitas produk yang optimal.

Hakikatnya tujuan dari perusahaan adalah untuk memakmurkan pemilikinya. Pada perusahaan yang berbentuk PT terbuka pemilikinya adalah pemegang saham. Salah satu cara perusahaan dalam memakmurkan pemegang saham adalah melalui maksimalisasi harga saham sehingga diperoleh *capital gain*.

Harga pasar saham ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran suatu saham tersebut di pasar modal. Meningkatnya minat investor untuk memiliki suatu saham dipengaruhi oleh kualitas atau nilai saham di pasar modal. Tinggi rendahnya nilai saham sebenarnya tercermin pada kinerja keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena dapat dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.

Perusahaan yang mencapai kepemimpinan dalam perdagangan internasional dapat menggunakan strategi yang berbeda, namun karakteristik dari semua perusahaan yang berhasil adalah sama yaitu mereka mencapai keunggulan kompetitif melalui inovasi dalam pemahaman yang luas. Hampir semua

keunggulan kompetitif dapat ditiru dan satu-satunya cara untuk mempertahankannya adalah dengan melakukan inovasi dan perbaikan tanpa lelah (Habiburrochman, 2008).

Sumber daya terpenting perusahaan telah berganti dari aset berwujud menjadi *intellectual capital* atau modal intelektual yang didalamnya terkandung satu elemen penting yaitu daya pikir atau pengetahuan. Sesuai dengan pendapat Stewart (1997), Tan et al. (1997) dan Guthrie (2001) dalam Ihyaul (2008) menyatakan bahwa perkembangan “ekonomi baru” didorong oleh informasi dan pengetahuan menyebabkan meningkatnya perhatian pada *intellectual capital*. Manfaat dari *intellectual capital* sebagai alat untuk menentukan nilai perusahaan telah menarik perhatian sejumlah akademisi dan praktisi. Peranan *intellectual capital* semakin strategis, bahkan akhir-akhir ini memiliki peran kunci dalam upaya melakukan lompatan peningkatan nilai di berbagai perusahaan. Hal ini disebabkan adanya kesadaran bahwa *intellectual capital* merupakan landasan bagi perusahaan untuk unggul dan bertumbuh.

Kesadaran ini antara lain ditandai dengan semakin seringnya istilah *knowledge based company* muncul dalam wacana bisnis. Istilah tersebut ditujukan kepada perusahaan yang lebih mengandalkan pengelolaan *intellectual capital* sebagai sumber daya dan *longterm growth*-nya.

Knowledge based company adalah perusahaan yang diisi oleh komunitas yang memiliki pengetahuan, keahlian, dan keterampilan. Ciri lainnya adalah perusahaan ini lebih mengandalkan pengetahuan dalam mempertajam daya saingnya, yaitu dengan lebih berinvestasi di bidang *intellectual capital*. Sebagai akibatnya, nilai dari *knowledge based company* utamanya ditentukan oleh *intellectual capital* yang dimiliki dan dikelolanya. Pentingnya *intellectual capital*

ditegaskan oleh Abidin (2000) dalam Tjiptohadi (2003) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia akan dapat bersaing apabila menggunakan keunggulan kompetitif yang diperoleh melalui inovasi-inovasi kreatif yang dihasilkan oleh *intellectual capital* perusahaan.

Industri farmasi adalah industri yang berbasis ilmu pengetahuan yang padat riset dengan *knowledge product* sebagai faktor yang dapat meningkatkan keunggulan daya saing. Dalam industri farmasi, *human capital* adalah aset strategis yang merupakan pilar kompetensi organisasional yang menciptakan nilai untuk memenuhi kepuasan pelanggan (selanjutnya disebut *customer capital*). Penguasaan ilmu pengetahuan adalah sangat krusial bagi perusahaan farmasi, Perusahaan akan memiliki keunggulan daya saing jika mereka tahu bagaimana memperluas, menyebarkan dan menggali pengetahuan internal dan tahu bagaimana melindungi dari peniruan yang dilakukan oleh pesaing, kemampuan ini disebut juga dengan *structural capital*. Untuk itu, baik pembelajaran individual maupun kolektif diperlukan oleh perusahaan untuk mengintegrasikan berbagai macam teknologi sekaligus pada saat yang sama untuk memperkuat kompetensi intinya. Pembelajaran juga memperkuat kapasitas absorpsi yang pada gilirannya membuat perusahaan mampu menyerap pengetahuan dari sumber-sumber eksternal untuk dikombinasikan dengan kapabilitas internal perusahaan.

Perusahaan farmasi mutlak membutuhkan *intellectual capital* untuk menunjang kegiatan operasional, inovasi, meningkatkan kinerja, daya saing, dan kesejahteraan. Dengan begitu diharapkan akan meningkatkan kepercayaan pihak luar (stakeholder) terhadap *going concern* perusahaan yang turut berpengaruh juga terhadap return saham, yaitu *capital gain*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah: apakah ada pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain*?

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori *stakeholder* mengemukakan bahwa manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan dan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan. Kelompok-kelompok *stake* tersebut meliputi pemegang saham, pelanggan, pemasok, kreditor, pemerintah, dan masyarakat.

Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktivitas-aktivitas yang mereka lakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* mereka. Dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, manajemen perusahaan harus dapat mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*) maupun *structural capital*. Apabila seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dan dimanfaatkan dengan baik maka akan menciptakan *value added* bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang turut berpengaruh juga terhadap *return* saham, yaitu *capital gain*.

Penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Ahmad (2011) meneliti mengenai hubungan antara *intellectual capital*, yang diukur

berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*, dengan *capital gain* pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menemukan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Hal ini terjadi karena kinerja *intellectual capital* perusahaan perbankan pada saat itu berada pada posisi yang belum maksimal.

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Basuki dan Mutiara (2009). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh efisiensi nilai tambah pada komponen utama sumber daya perusahaan (*physical capital*, *human capital*, dan *structural capital*) kemampuan, yang diindikasikan dalam return on asset (ROA) dan return on equity (ROE), serta *capital gain* pada saham para investor. Koefisien intelektual nilai tambah (VAIC™) digunakan sebagai efektifitas proxy perusahaan dalam mengelola *intellectual capital*. Data berasal dari 22 perusahaan perbankan dan 10 perusahaan asuransi selama 2005-2007. Analisis dengan regresi linier berganda menunjukkan bahwa hubungan antara efisiensi, nilai tambah, terhadap sumber daya utama perusahaan dengan (1) ROA, (2) ROE, dan (3) *capital gain* secara umum terbatas dan tidak signifikan. Ini dikarenakan temuan karakteristik unik pada perusahaan perbankan dibanding dengan sektor lain. Sebaliknya, ada hubungan signifikan antara efisiensi dan VAIC™ dengan kemampuan dan *capital gain* para investor. Ini menunjukkan kekuatan *intellectual capital* sebagai informasi yang sangat bermanfaat bagi pihak mana pun dalam membuat keputusan dan kebijakan khususnya peranan perusahaan perbankan dan asuransi dalam mengembangkan perekonomian Indonesia.

Appuhami (2007) meneliti mengenai hubungan antara *intellectual capital* (diukur

dengan *value added intellectual coefficient*) dan tiga komponennya (*capital employee efficiency, human capital efficiency, dan structural capital efficiency*) dengan *capital gain on share* pada perusahaan perbankan, keuangan, dan asuransi di Thailand. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAICTM) dengan *capital gain on share*.

Bramhandkar, et al (2007) meneliti mengenai hubungan antara *intellectual capital* dengan ketiga komponennya (*human, structural, dan relational capital*) dengan kinerja perusahaan pada perusahaan farmasi di Amerika. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAICTM) dengan kinerja perusahaan farmasi di Amerika.

Penelitian ini merupakan replikasi dan pengembangan dari topik pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain* pada penelitian Budi dan Ahmad (2011). Di Indonesia, penelitian mengenai pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain* belum banyak dilakukan. Hasil beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain*. Selain itu, penelitian terdahulu hanya dilakukan pada perusahaan lembaga keuangan, asuransi, dan perbankan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi dengan tahun amatan selama tahun 2007-2011.

Industri farmasi merupakan industri yang intensif melakukan penelitian, industri yang inovatif dan seimbang dalam penggunaan sumber daya manusia serta teknologi. Perusahaan farmasi membutuhkan pendanaan yang memadai untuk menjamin kelangsungan perusahaan, termasuk untuk mendukung perusahaan dalam melakukan inovasi. Sumber

pendanaan dapat berasal dari *internal* perusahaan yang berwujud modal saham.

Investor memilih membeli investasi saham dengan pertimbangan tingkat pengembalian atas dana yang mereka investasikan dalam bentuk dividen ataupun selisih dari harga beli dengan harga jual yaitu *capital gain*. Harga pasar saham ditentukan oleh mekanisme pasar yaitu kekuatan permintaan dan penawaran suatu saham tersebut di pasar modal. Meningkatnya minat investor untuk memiliki suatu saham dipengaruhi oleh kualitas atau nilai saham di pasar modal.

Perusahaan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan memiliki *intellectual capital* yang dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan dalam bersaing di dunia usaha. Atau dengan kata lain, perusahaan farmasi yang mempunyai dan mampu mengelola *intellectual capital*nya dengan baik maka akan meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang turut berpengaruh juga terhadap *return* saham, yaitu *capital gain*.

Berdasarkan teori yang dijelaskan, maka terdapat hipotesis penelitian sebagai berikut: H1 : *intellectual capital* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ditinjau dari segi tujuannya merupakan penelitian deduktif yaitu tipe penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori pada keadaan tertentu. Hasil pengujian data digunakan untuk menarik kesimpulan penelitian, mendukung atau menolak hipotesis yang dikembangkan oleh telaah teoritis (Nur, 1999: 23). Penelitian dilakukan dengan

mengambil data sekunder berupa laporan keuangan publikasi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007 – 2011.

Identifikasi Variabel

Berdasarkan uraian permasalahan dan hipotesis yang sudah dijelaskan, maka variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* sebagai variabel independen dan *capital gain* sebagai variabel dependen.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Intellectual capital adalah kinerja IC yang diukur berdasarkan *value added* yang diciptakan oleh *physical capital* (VACA), *human capital* (VAHU), dan *structural capital* (STVA). Tahapan perhitungan VAICTM adalah sebagai berikut :

1. Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = \text{OUTPUT} - \text{INPUT}$$

Dimana:

Output : total penjualan dan pendapatan lain

Input : beban dan biaya-biaya (selain beban karyawan)

Value added: selisih antara *output* dan *input*

2. Menghitung *Value Added Capital Employed* (VACA)

$$VACA = VA / CE$$

Dimana :

VACA: rasio dari VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed*: dana yang tersedia (ekuitas)

3. Menghitung *Value Added Human Capital* (VAHU)

$$VAHU = VA / HC$$

Dimana :

VAHU : rasio dari VA terhadap CE.

VA : *value added*

HC : *Human Capital* (beban karyawan).

4. Menghitung *Structural Capital Value Added* (STVA)

$$STVA = SC / VA$$

Dimana:

STVA: rasio dari SC terhadap VA

SC : *Structural Capital* : VA - HC

VA : *Value Added*

5. Menghitung *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM)

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Tingkat pengembalian (*return*) saham yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *return realisasi* (*actual return*). *Actual return* merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya. *Actual return* dirumuskan sebagai berikut:

$$AR = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

AR : *actual return* (*capital gain/loss*)

P_t : harga saham periode ke-t

P_{t-1} : harga saham periode sebelumnya

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yakni perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007 – 2011. Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berturut-turut 2007 – 2011 serta mempublikasikan laporan keuangan lengkap selama 5 (lima) periode, tidak melakukan *stock split*, dan tidak memiliki nilai VAICTM negatif.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini yakni *Partial Least Square*. pemilihan alat uji ini didasarkan karena adanya satu variabel laten dengan indikator reflektif yang terbentuk dalam model penelitian. Pengujian PLS dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SmartPLS 2.0 M3.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 adalah sebanyak sembilan perusahaan, namun setelah dilakukan pemilihan sampel berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria: (1) mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut selama periode 2007-2011, (2) tidak melakukan *stock split*, (3) tidak memiliki VAIC negatif, maka hanya enam perusahaan yang bisa dijadikan sampel untuk penelitian ini.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std Dev
VACA	30	0,30	0,86	0,52	0,14
VAHU	30	1,09	3,19	1,89	0,71
STVA	30	0,08	0,69	0,39	0,22
AR	30	-0,76	2,25	0,44	0,73

Hasil analisis deskriptif dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Intellectual Capital*

Rata-rata nilai VACA untuk 30 perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian adalah 0,5153 artinya untuk setiap unit capital employed atau aset yang dimiliki perusahaan farmasi selama periode penelitian, rata-rata mampu memberikan value added sebesar 0,5153 kali dari nilai aset tersebut. Rata-rata nilai VAHU untuk 30 perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian adalah 1,8931 artinya setiap Rp 1 gaji untuk human capital atau karyawan yang dibayarkan oleh perusahaan farmasi selama periode penelitian, rata-rata mampu menciptakan value added bagi perusahaan sebesar 1,8931 kali lipat. Rata-rata nilai STVA untuk 30 perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian adalah 0,3913 artinya structural capital perusahaan farmasi selama periode

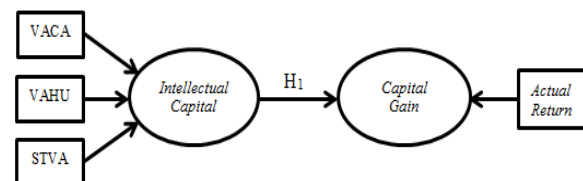
penelitian, rata-rata mampu memberikan value added bagi perusahaan sebesar 39,13 persen. Sebaran data (standar deviasi) VACA, VAHU, dan STVA adalah baik dan tidak terlalu bervariasi, karena standar deviasinya lebih kecil dari mean. Nilai VACA, VAHU, dan STVA tertinggi selama periode penelitian dicapai oleh PT Merck Tbk pada tahun 2009.

2. *Capital Gain*

Rata-rata kenaikan harga saham perusahaan farmasi selama kurun waktu lima tahun periode penelitian adalah sebesar 43,70 persen dari harga saham tahun lalu atau dapat dikatakan pula bahwa investor perusahaan farmasi menerima keuntungan atas harga saham periode ini sebesar 43,70 persen dari harga saham periode lalu. Sebaran data AR tidak baik atau terlalu bervariasi karena nilai standar deviasinya lebih besar dari mean. Nilai *capital gain* tertinggi dalam periode penelitian dicapai oleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2009.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). Penggunaan metode PLS didasarkan pada pertimbangan bahwa di dalam penelitian ini terdapat dua variabel laten dengan indikator formatif, yaitu model yang memperlakukan *intellectual capital* sebagai variabel laten dengan tiga indikator variabelnya yaitu VACA, VAHU, dan STVA, serta variabel laten *capital gain* dengan satu indikatornya yaitu *actual return*.

Diagram jalur yang dirancang untuk penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 1 berikut ini.



Gambar 1

Outer model dengan indikator formatif dievaluasi melalui *substantive content*-nya yaitu dengan membandingkan besarnya *relative weight* dan melihat signifikansi dari indikator konstruk tersebut (Chin, 1998 dalam Imam, 2012).

Tabel 2
Perbandingan Relative Weight

	CG	IC	Ket
AR	1,00		
STVA		0,95	Moderat
VACA		0,72	Pengaruh terlemah
VAHU		0,97	Pengaruh terkuat

Tabel 2 menunjukkan bahwa indikator VAHU mempunyai pengaruh paling kuat terhadap konstruk *intellectual capital*.

Tabel 3
Evaluasi Outer Model T-Statistik

	T-statistik	Standar	Ket
STVA	3,888105	> 1,96	Signifikan
VACA	2,678269	> 1,96	Signifikan
VAHU	4,379922	> 1,96	Signifikan

Berdasarkan tabel 3 di atas dapat dilihat bahwa ketiga indikator formatif *intellectual capital*, yaitu VACA, VAHU, dan STVA valid sebagai pengukur konstruk *intellectual capital*. Sedangkan indikator *capital gain* yaitu *actual return* juga dikatakan valid sebagai indikator formatif karena merupakan satu-satunya indikator *capital gain*.

Setelah model telah memenuhi kriteria *outer model* selanjutnya dilakukan pengujian model struktural (*inner model*) yaitu melihat nilai *R-Square* pada model. Nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menjelaskan seberapa jauh pengaruh variabel laten independen terhadap variabel laten dependen, apakah mempunyai pengaruh yang substantive. *Output* nilai *R-Square*

dengan menggunakan SmartPLS 2.0 M3 adalah sebagai berikut.

Tabel 4
Inner Model (R-square)

	R ²	Kriteria	Kategori
CG	0,0128	0,75: kuat, 0,50: moderat, 0,25: lemah	Lemah

Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *R-Square* adalah sebesar 0.0128 artinya variabel *intellectual capital* hanya mampu menjelaskan *capital gain* sebesar 1,28 persen. Sedangkan sisanya 98,72 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa nilai *R-Square* sebesar 0,0128 dalam model adalah lemah karena di bawah 0,25.

Selanjutnya melihat nilai signifikansi untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui prosedur *bootstrapping*. Hasil pengujian hipotesis dengan *bootstrapping* adalah sebagai berikut.

Tabel 5
Uji Hipotesis

	IC -> CG	Standar	Ket
T Statistics (O/STERR)	1,292737	> 1,96	Tidak Signifikan
Original Sample (O)	0,113288	Arah hubungan (+ / -)	Positif

Dari tabel hasil pengujian di atas menunjukkan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain* adalah tidak signifikan dengan T-statistik sebesar 1,2927 lebih kecil dari nilai yang disyaratkan yaitu 1,96 ($1,29 < 1,96$). Nilai original sample estimate adalah positif yaitu sebesar 0,1132 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *intellectual capital* dengan *capital gain* adalah positif. Dengan demikian

hipotesis H_1 dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa '*intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *capital gain*' ditolak. Artinya *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*.

Pembahasan

Perusahaan farmasi dituntut untuk selalu berinovasi, hal ini bertujuan untuk mengimbangi perubahan gaya hidup manusia modern. Gaya hidup manusia modern menimbulkan kebutuhan kesehatan yang lebih kompleks. Misalnya saja kebutuhan akan suplemen penjaga daya tahan tubuh. Kesadaran masyarakat akan pentingnya menjaga kesehatan mulai meningkat seiring dengan tuntutan hidup yang mengharuskan mereka bekerja lebih keras. Perusahaan farmasi harus bisa menyadari perubahan kebutuhan pelanggannya tersebut. Maka dari itu, dibuatlah sebuah inovasi-inovasi baru untuk memenuhi kebutuhan pelanggannya. Di sinilah *intellectual capital* berperan, hanya perusahaan yang mampu memaksimalkan kinerja intelektualnya untuk berinovasi yang akan mampu bertahan menghadapi tantangan-tantangan baru tersebut.

Teori *stakeholder* menyebutkan bahwa perusahaan akan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Keunggulan kompetitif perusahaan farmasi adalah *intellectual capital* karena perusahaan farmasi adalah perusahaan yang berbasis ilmu pengetahuan yang padat riset dengan *knowledge product* sebagai faktor yang dapat meningkatkan keunggulan daya saing, maka aktivitas-aktivitas untuk meningkatkan *intellectual capital* adalah penting bagi perusahaan farmasi.

Tujuan dari perusahaan adalah untuk memakmurkan pemiliknya. Pada perusahaan

yang berbentuk PT terbuka pemiliknya adalah pemegang saham. Salah satu cara perusahaan dalam memakmurkan pemegang saham (investor) adalah melalui maksimalisasi harga saham sehingga diperoleh *capital gain*. Investor juga akan melihat kemampuan perusahaan dalam bertahan menghadapi persaingan usaha yang terus berkembang sebelum menanamkan modalnya. Perusahaan farmasi yang mempunyai *intellectual capital* yang baik diharapkan mampu menjamin keberlangsungan hidupnya (*going concern*) di masa datang. Jika para investor yakin akan kemampuan perusahaan tersebut, maka permintaan saham akan meningkat. Meningkatnya minat investor untuk memiliki suatu saham dipengaruhi oleh kualitas atau nilai saham di pasar modal. Tinggi rendahnya nilai saham sebenarnya tercermin pada kinerja keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena dapat dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut, salah satunya *capital gain*. Perusahaan yang mempunyai kinerja keuangan yang baik adalah perusahaan yang mampu meningkatkan keunggulan kompetitifnya sehingga dapat bertahan dan memenangkan persaingan dalam dunia usaha.

Sesuai dengan *stakeholder theory*, *intellectual capital* dapat membantu meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang mana turut berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yaitu *capital gain*. Namun hasil analisis statistik penelitian ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain*. Bahkan kontribusi *intellectual capital* dalam menjelaskan *capital gain* juga sangat lemah, kurang dari dua persen. Artinya banyak variabel lain yang lebih bisa

menjelaskan *capital gain* dari pada *intellectual capital*. Maka dapat dikatakan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung teori dasarnya yaitu *stakeholder theory*.

Hasil analisis deskriptif dapat menjelaskan fenomena yang terjadi dalam industri farmasi. Nilai VAICTM yang adalah indikator dari *intellectual capital* tertinggi dicapai oleh PT Merck Tbk pada tahun 2009. Namun nilai *actual return* yang adalah indikator dari *capital gain* tertinggi dicapai PT Kalbe Farma Tbk pada tahun yang sama. Ada apa pada tahun 2009? Menurut situs www.managementfile.com, berdasarkan data historis di BEI, saham emiten farmasi hanya bergerak aktif di saat tertentu saja, misalnya saat merebaknya kekhawatiran penyebaran virus flu babi. Seperti yang kita ketahui, pada tahun 2009 terjadi penyebaran wabah flu babi (*swine flu*). Virus ini adalah pandemi galur virus influenza baru yang diidentifikasi pada bulan April 2009. Saat itu belum ada vaksin yang tersedia untuk mencegah infeksi virus flu babi. Perusahaan farmasi ditantang untuk melakukan penelitian-penelitian baru untuk menemukan vaksinnya. Di sini peran *intellectual capital* sangat penting. Perusahaan farmasi yang mempunyai dan mampu memaksimalkan modal intelektualnya yang seharusnya dapat berinovasi untuk menemukan vaksin untuk virus baru tersebut.

Lalu mengapa PT Merck Tbk yang telah mampu memaksimalkan kinerja *intellectual capital*-nya tidak mampu mendapatkan *capital gain* yang tertinggi pula? Masih menurut situs www.managementfile.com, dari sembilan emiten farmasi di BEI, hanya tiga saham yg aktif diperdagangkan yaitu: PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Kimia Farma Tbk (KAEF), dan PT Indofarma Tbk (INAF). Sedangkan enam saham farmasi lainnya selama ini cenderung tidur, yaitu: PT Darya Varia Laboratoria Tbk (DVLA), PT Merck Tbk (MERK), PT Pyridam Farma

Tbk (PYFA), PT Schering Plough Indonesia Tbk (SCPI), PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk (SQBB), dan PT Tempo Scan Pacific (TSPC).

Saham emiten farmasi juga bergerak aktif pada saat nilai tukar rupiah berfluktuasi tajam. Profitabilitas perusahaan farmasi mempunyai eksposur yang sangat tinggi terhadap nilai tukar rupiah (www.managementfile.com). Lebih dari 90 persen bahan baku untuk obat-obatan berasal dari impor. 75 persen diantaranya berasal dari China, 20 persen dari India, dan sisanya dari Eropa. Hal tersebut mengakibatkan tingginya harga jual produk farmasi di dalam negeri.

Bahkan menurut situs resmi IPMG (*International Pharmaceutical Manufacturer Group*) yaitu www.ipmg-online.com, meskipun pasar farmasi di dalam negeri terus tumbuh namun industri farmasi masih menghadapi banyak persoalan. Saat ini bahan baku obat kimia 100 persen diimpor terutama dari India dan China. Sedangkan bahan baku obat herbal banyak diproduksi di dalam negeri. Industri bahan baku obat di dalam negeri susah berkembang karena investasi yang dibutuhkan untuk membangun industrinya sangat besar. Sedangkan pemerintah tidak memberikan insentif bagi industri farmasi misalnya *tax holiday* dan penyediaan lahan. Pemerintah juga perlu menyederhanakan prosedur dan perizinan berinvestasi. Adanya otonomi daerah membuat birokrasi semakin panjang.

Variabel-variabel lain di luar penelitian itulah yang lebih banyak berpengaruh terhadap *capital gain* saham perusahaan farmasi. Investor perusahaan farmasi harus sangat jeli dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi di perusahaan farmasi. Sedangkan untuk modal intelektual di perusahaan farmasi itu sendiri juga belum dimaksimalkan. Wacana tentang modal intelektual sering dibahas dalam sektor

farmasi tapi sering terjadi kedangkalan pada tahap implementasinya. Karyawan yang menjadi kunci dalam modal intelektual masih dianggap sebagai salah satu alat produksi yang belum dioptimalkan kemampuan kreativitas dan inovasinya (www.manajemen.unnes.ac.id). Maka perusahaan perlu melakukan perubahan pada sistem, struktur organisasi dan teknologi. Sistem yang adaptif akan memberi ruang kepada karyawan untuk mengembangkan kreativitas dan inovasi. Struktur organisasi yang datar akan memangkas birokrasi. Teknologi modern yang tepat guna akan mempercepat proses bisnis.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Budi dan Ahmad yang membuktikan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap *capital gain*. Tidak berpengaruhnya *intellectual capital* terhadap *capital gain* pada perusahaan perbankan dalam penelitian tersebut adalah dikarenakan perusahaan perbankan telah menggunakan *tangible* maupun *intangible asset*nya dengan tidak efektif dan tidak efisien. Hasil penelitian Ihyaul (2008) juga menyebutkan bahwa kinerja *intellectual capital* perusahaan perbankan dalam penelitiannya berada pada posisi yang belum maksimal. Sehingga diperlukan kebijakan yang lebih tepat untuk mengalokasikan sumber daya organisasi agar dapat menciptakan nilai bagi perusahaan.

Namun hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Basuki dan Mutiara (2009) pada perusahaan perbankan dan asuransi, hasil penelitiannya menyatakan bahwa ada hubungan signifikan antara efisiensi dan VAICTM dengan kemampuan dan *capital gain* para investor. Hasil penelitian ini juga tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Appuhami (2007) mengenai hubungan antara *intellectual capital* (diukur dengan *value added intellectual coefficient*)

dan tiga komponennya (*capital employee efficiency*, *human capital efficiency*, dan *structural capital efficiency*) dengan *capital gain on share* pada perusahaan perbankan, keuangan, dan asuransi di Thailand. Penelitian ini menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif signifikan antara *value added intellectual coefficient* (VAICTM) dengan *capital gain on share*.

Hasil penelitian ini belum menunjukkan kekuatan *intellectual capital* sebagai informasi yang sangat bermanfaat bagi pihak manapun dalam membuat keputusan dan kebijakan khususnya peranan perusahaan farmasi dalam mengembangkan perekonomian Indonesia.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *intellectual capital* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *capital gain* pada perusahaan farmasi. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori dasarnya yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* dapat membantu meningkatkan kepercayaan pihak luar (*stakeholder*) terhadap *going concern* perusahaan yang mana turut berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan yaitu *capital gain*. Hal ini dikarenakan fenomena unik yang terjadi pada sektor industri farmasi yaitu berdasarkan data historis di BEI, saham emiten farmasi hanya bergerak aktif di saat tertentu saja, misalnya saat merebaknya kekhawatiran penyebaran virus flu babi atau saat nilai tukar rupiah berfluktuasi tajam.

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain dapat dijelaskan oleh peneliti sebagai berikut :

1. Sumber pustaka terkait dengan pengaruh *intellectual capital* terhadap *capital gain* masih sangat terbatas dikarenakan belum banyak peneliti Indonesia yang melakukan penelitian tentang topik ini.
2. Kurangnya perhatian terhadap *intellectual capital* di Indonesia sehingga data-data yang dibutuhkan untuk penelitian ini seringkali tidak lengkap seperti biaya gaji karyawan dan tenaga ahli.

Saran

Setelah melakukan penelitian, pembahasan, dan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian, penulis ingin menyampaikan beberapa saran diantaranya :

1. Bagi perusahaan diharapkan lebih memperhatikan kelengkapan atau kerincian data mengenai laporan keuangan yang berhubungan dengan biaya gaji karyawan dan tenaga ahli.
2. Untuk penelitian selanjutnya yang akan menggunakan variabel yang sama, sebaiknya menggunakan sampel perusahaan dari sektor industri lain yang sahamnya lebih aktif diperdagangkan.

DAFTAR PUSTAKA

Appuhami, Ranjith. 2007. *The Impact of Intellectual Capital on Investor's Capital Gain on Shares: an Empirical Investigation in Thai Banking, Finance and Insurance Sector. Journal of Internet Banking and Commerce*, Vol.12 no. 1.

Basuki dan Mutiara Sianipar. 2009. *Intellectual Capital and its Impact on Financial Profitability and Investors Capital Gain on Shares. Journal of Economics, Business,*

and Accountancy Ventura, Volume 15, No. 1.

Bramhandkar, Alka, Scott Erickson, dan Ian Applebee. 2007. *Intellectual Capital and Organizational Performance: an Empirical Study of the Pharmeceutical Industry.* Ithaca College USA.

Budi Artinah dan Ahmad Muslih. 2011. *Pengaruh Intellectual Capital terhadap Capital Gain (Studi Empiris terhadap Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*, Jurnal Spread, Vol 1 no 1.

Habiburrochman. 2008. *Kajian tentang Pentingnya Intellectual Capital dalam Mendukung Peningkatan Kinerja Perusahaan.* Jurnal Administrasi dan Bisnis, vol 2 no 1.

Ihyaul Ulum. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris.* Yogyakarta: Graha Ilmu.

_____, 2008. *Intellectual capital Performance Sektor Perbankan di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, November 2008, Vol. 10, No.2.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan.* Jakarta: Salemba Empat.

Imam Ghozali. 2012. *PARTIAL LEAST SQUARE, Konsep, Teknik, dan Aplikasi SmartPLS .* Semarang: Badan Penerbit - Universitas Dipenogoro.

_____. 2006. *Structural Equation Medeling; Metode Alternatif dengan PLS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Sumber: www.idx.co.id diakses pada tanggal 3 November 2012.

Nur Indriantoro dan Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

Sumber: www.ipmg-online.com diakses pada tanggal 14 Januari 2013.

Sumber: www.managementfile.com diakses pada tanggal 14 Januari 2013.

Pulic, Ante. 2000. *VAIC™ – an accounting tool for IC management. available at: www.measuringip.at/Papers/ham99txt.htm*. Diakses 5 Mei 2012.

Sumber: www.manajemen.unnes.ac.id diakses pada tanggal 13 Januari 2013.

_____. 1999. *Basic Information on VAIC™*. www.vaic-on.net. Diakses 5 mei 2012.

_____. 1998. *Measuring The Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy*. Paper disajikan pada *The 2nd McMaster Word Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*.

Tjiptohadi Sawarjuwono dan Agustine Prihatin Kadir. 2003. *Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran dan Pelaporan (sebuah library research)*. Jurnal Akuntansi & Keuangan, vol 5 no 1.

Online:

Sumber: www.globalstatistik.com diakses pada tanggal 9 Desember 2012.

Sumber: www.google.com diakses pada tanggal 11 September 2012.

LAMPIRAN

Daftar Perusahaan Farmasi			
Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia			
Tahun 2007-2011			
No.	Kode	Nama	Catatan
1	DVLA	PT Darya Varia Laboratoria Tbk	1
2	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	
3	KAEF	PT Kimia Farma Tbk	
4	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk	
5	MERK	PT Merck Tbk	
6	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk	
7	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk	2
8	SQBI	PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	3
9	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk	
Catatan:			
1	Perusahaan PT Darya Varia Laboratoria Tbk melakukan stocksplit pada 12 November 2010, maka dikeluarkan dari sampel.		
2	Perusahaan PT Schering Plough Indonesia Tbk mempunyai nilai VAIC negatif pada tahun 2011, maka dikeluarkan dari sampel.		
3	Perusahaan PT Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk dulu bernama PT Bristol Myers Squibb Indonesia hanya mempublikasikan laporan keuangan tahun 2011, maka dikeluarkan dari sampel.		

