

WORKSHEET : Jurnal Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharmawangsa
ISSN (Print): 2808 - 8557 ISSN (Online): 2808 - 8573
Volume. 4 Nomor. 2, Mei 2025

PENGARUH VAIC TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA

Amelia Novizar

1). Administrasi Niaga, Politeknik Negeri Medan
email: amelianovizar@polmed.ac.id

*Corresponding email: amelianovizar@polmed.ac.id

Abstract

This study analyzes the effect of the efficiency of intellectual capital management on the value of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. Intellectual capital measurement uses the Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) method consisting of VACA, VAHU, and STVA. The value of a company is measured by the Price to Book Value (PBV) ratio. The regression results showed that VACA had a negative and significant effect, VAHU had a positive and significant effect, while STVA had a negative but insignificant effect on the company's value. Simultaneously, the three variables have a significant effect on the company's value. These findings confirm the importance of the role of human resources in creating value in the Indonesian pharmaceutical industry

Keyword: VAIC, VACA, VAHU, STVA, PBV

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi global dewasa ini menunjukkan pergeseran paradigma dari ekonomi berbasis sumber daya fisik menuju ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*). Keberhasilan dan daya saing perusahaan tidak semata-mata ditentukan oleh aset fisik dan modal finansial, melainkan juga oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya intelektual (*intellectual capital*). Sumber daya ini dianggap sebagai aset strategis yang Berperan secara signifikan dalam menghasilkan nilai tambah dan mendukung pencapaian keunggulan kompetitif perusahaan.

Pengukuran dan evaluasi *intellectual capital* menjadi tantangan utama karena karakteristiknya yang tidak berwujud dan kompleksitas dalam kuantifikasi. Salah satu pendekatan yang banyak digunakan dalam literatur adalah *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) yang diperkenalkan oleh Pulic (1999). VAIC mengukur efisiensi pemanfaatan modal intelektual perusahaan melalui tiga komponen utama, yakni *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA).

Nilai perusahaan, yang sering diukur melalui rasio *Price to Book Value* (PBV), merupakan indikator penting yang merefleksikan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan suatu perusahaan. Rasio PBV yang tinggi menandakan ekspektasi investor atas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Sektor farmasi merupakan salah satu sektor industri strategis yang memiliki peranan penting dalam sistem kesehatan nasional dan pertumbuhan ekonomi. Industri ini berkonsentrasi pada proses penelitian, pengembangan, produksi, serta distribusi produk farmasi yang memenuhi standar kualitas dan regulasi yang ketat. Karakteristik utama dari industri farmasi adalah intensitas tinggi terhadap aktivitas penelitian dan pengembangan (*research and development—R&D*), yang mengandalkan kemampuan intelektual dan inovasi sebagai sumber daya utama.

Pengelolaan *intellectual capital* dalam industri farmasi sangat krusial, mengingat kompleksitas proses pengembangan produk farmasi yang melibatkan keahlian sumber daya manusia, pemanfaatan teknologi informasi, serta modal struktural seperti paten, database, dan sistem manajemen pengetahuan. Oleh karena itu, efisiensi pemanfaatan modal intelektual dapat berkontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan dan daya saing di pasar.

Di Indonesia, perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) memegang peranan penting dalam mendukung penyediaan obat-obatan dan layanan kesehatan, terutama dalam konteks tantangan kesehatan nasional seperti pandemi COVID-19. Dinamika regulasi, persaingan pasar, dan kebutuhan inovasi mendorong perusahaan farmasi untuk secara berkelanjutan mengoptimalkan pengelolaan *intellectual capital* guna meningkatkan kinerja finansial dan nilai perusahaan.

Intellectual Capital

Intellectual capital (IC) adalah sumber daya tidak berwujud yang melekat pada organisasi dan menjadi dasar utama dalam menciptakan keunggulan kompetitif. Stewart (1997) mendefinisikan IC sebagai "intellectual material – knowledge, information, intellectual property, experience that can be put to use to create wealth." IC tidak hanya mencakup pengetahuan individu, tetapi juga sistem organisasi yang memungkinkan pengetahuan tersebut dikelola dan diterapkan untuk menghasilkan nilai ekonomi.

Komponen utama IC menurut banyak literatur (Stewart, 1997; Edvinsson & Malone, 1997) adalah:

- *Human Capital*, yaitu kompetensi, kreativitas, keahlian, dan pengalaman dari sumber daya manusia perusahaan.
- *Structural Capital*, yaitu sistem, proses, paten, merek dagang, dan infrastruktur teknologi yang mendukung kinerja organisasi.
- *Relational Capital*, yaitu hubungan eksternal perusahaan dengan pemangku kepentingan seperti pelanggan, pemasok, mitra strategis, dan komunitas.

Di sektor farmasi, *intellectual capital* sangat berperan dalam mendukung inovasi, pengembangan produk baru, serta efisiensi operasional. Pengelolaan IC yang baik diharapkan akan berdampak positif terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)

VAIC adalah metode kuantitatif yang dikembangkan oleh Ante Pulic (1999) untuk mengukur efisiensi penggunaan modal intelektual dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. VAIC digunakan sebagai indikator produktivitas perusahaan dalam pengelolaan sumber daya intelektual dan modal finansial.

Tiga komponen utama VAIC adalah:

a. *Value Added Capital Employed (VACA)*

Mengukur efisiensi modal yang digunakan (fisik dan finansial).

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

Di mana:

VA (*Value Added*) = Output – Input
CE (*Capital Employed*) = Total Aset – Kewajiban

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

Mengukur kontribusi efisiensi pengelolaan SDM terhadap penciptaan nilai.

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

HC (*Human Capital*) = Total Biaya SDM (gaji, tunjangan, dll.)

c. Structural Capital Value Added (STVA)

Mengukur kontribusi struktur organisasi dalam mendukung human capital.

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

Dimana :

$$SC = VA - HC$$

Total VAIC diperoleh dengan:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

VAIC digunakan secara luas dalam penelitian karena bersifat objektif dan berbasis data keuangan dari laporan tahunan yang tersedia secara publik.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Salah satu ukuran nilai perusahaan yang umum digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Nilai $PBV > 1$ menunjukkan bahwa pasar menghargai perusahaan lebih tinggi dari nilai bukunya, sedangkan $PBV < 1$ menunjukkan bahwa perusahaan dinilai kurang oleh pasar. Menurut Brigham & Houston (2014), PBV dapat mencerminkan persepsi investor terhadap profitabilitas dan efisiensi perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu, terlihat bahwa komponen-komponen *intellectual capital* seperti VACA, VAHU dan STVA memiliki pengaruh yang bervariasi terhadap nilai perusahaan. Manalu (2019) menemukan bahwa *Capital Employed* yang digunakan tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Arjani dan Ditlaka (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil yang berbeda ditemukan oleh Sayyidah dan Saifi (2017) yang menyatakan bahwa VAHU berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. Aprianti (2018) juga menemukan bahwa VACA, VAHU, dan STVA secara simultan maupun parsial memengaruhi nilai perusahaan pada sektor perbankan. Selain itu, Juwita dan Agustia (2016) menyimpulkan bahwa *intellectual capital* secara keseluruhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur. Sementara itu, Fariana (2016) menekankan bahwa VACA, VAHU, dan STVA memiliki pengaruh terhadap nilai tambah modal kerja (*capital employed*) perusahaan.

Secara umum, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya perbedaan pengaruh komponen *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, tergantung pada sektor industri dan variabel moderasi yang digunakan.

Hubungan Value Added Capital Employed (VACA) Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh nilai VACA terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui pendekatan *Resource-Based Theory* (RBT), yang memandang perusahaan sebagai sekumpulan aset dan kapabilitas, baik yang bersifat berwujud maupun tidak berwujud. VACA merupakan indikator efisiensi nilai tambah yang dihasilkan dari penggunaan modal fisik dan finansial perusahaan.

Modal tersebut berperan penting dalam mendukung kegiatan operasional perusahaan, yang pada akhirnya diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan *Value Added Human Capital* (VAHU) Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *Resource-Based Theory* (RBT), untuk menciptakan nilai yang berkelanjutan, perusahaan memerlukan sumber daya yang bernilai, langka, tidak dapat ditiru, dan tidak dapat digantikan (*valuable, rare, inimitable, and non-substitutable*). Salah satu sumber daya strategis yang memenuhi kriteria tersebut adalah sumber daya manusia. Oleh karena itu, perusahaan harus memiliki sumber daya manusia yang berkualitas serta mampu mengelolanya secara optimal. Pengelolaan sumber daya manusia yang efektif tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional, tetapi juga berkontribusi pada penciptaan *value added* bagi perusahaan.

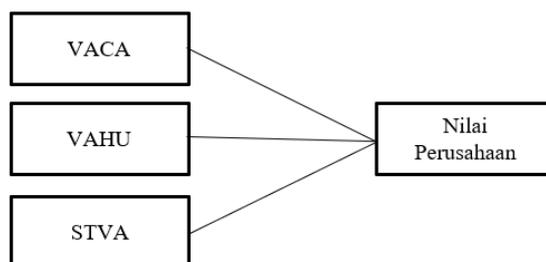
Kinerja karyawan yang meningkat—melalui strategi pengembangan yang terarah, pelatihan berkelanjutan, serta budaya kerja yang produktif—akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa modal manusia (*human capital*) merupakan salah satu pilar utama dalam *intellectual capital*. Nilai perusahaan yang tinggi akan meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor, yang tercermin melalui peningkatan minat beli terhadap saham perusahaan di pasar modal. Dengan demikian, pengelolaan sumber daya manusia yang unggul menjadi faktor penting dalam penciptaan keunggulan kompetitif jangka panjang

Hubungan *Structural Capital Value Added* (STVA) Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan konsep *Resource-Based Theory* (RBT), penciptaan nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada sumber daya yang bersifat individual, seperti sumber daya manusia, tetapi juga pada sumber daya struktural yang dimiliki perusahaan. Salah satu bentuk sumber daya strategis tersebut adalah *structural capital*, yaitu kemampuan organisasi yang meliputi modal inovasi, *relational capital*, infrastruktur, sistem, dan proses internal yang mendukung pencapaian tujuan organisasi.

Menurut Edvinsson dan Malone (1997), *structural capital* meliputi seluruh penyimpanan pengetahuan non-manusia (*non-human storehouses of knowledge*) dalam perusahaan, termasuk di dalamnya adalah basis data (*databases*), bagan organisasi (*organizational charts*), manual proses kerja, strategi, prosedur, dan rutinitas. Elemen-elemen ini memungkinkan perusahaan untuk mengelola dan mentransfer pengetahuan secara efektif serta mempertahankan produktivitas meskipun terjadi pergantian individu dalam organisasi.

Dengan demikian, *structural capital* berperan sebagai sarana dan prasarana yang menunjang kinerja karyawan agar dapat bekerja secara optimal. Infrastruktur dan sistem yang baik memungkinkan pemanfaatan *human capital* secara lebih efisien, yang pada akhirnya akan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dalam konteks *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), efisiensi *structural capital* diukur melalui indikator *Structural Capital Value Added* (STVA), yang mencerminkan sejauh mana struktur organisasi mampu mendukung penciptaan nilai tambah.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan studi kuantitatif dengan pendekatan kausalitas, guna menguji pengaruh komponen yang terdapat VAIC yaitu *Value Added Capital Employed* (VACA), *Value Added Human Capital* (VAHU), dan *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap nilai perusahaan. Pendekatan ini digunakan untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 15 perusahaan periode 2020 – 2024 . Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Adapun dengan kriteria berikut:

1. Perusahaan farmasi yang terdaftar secara berturut-turut selama periode pengamatan.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode tersebut.
3. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan dan tidak mengalami suspensi pada periode penelitian

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 11 perusahaan farmasi yang memenuhi kriteria sampel, yaitu:

Tabel 1. Sampel Perusahaan Farmasi

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
2	Indofarma (Persero) Tbk	INAF
3	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF
4	Kalbe Farma Tbk	KLBF
5	Merck Tbk	MERC
6	PT Phapros Tbk	PEHA
7	Pyridam Farma Tbk	PYFH
8	Merck Sharp Dohme Pharma Tbk	SCPI
9	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
10	Soho Global Health Tbk	SOHO
11	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC

Data dikumpulkan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan menelusuri dan mencatat informasi yang tersedia dalam laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang menjadi sampel.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis linear berganda. Teknik ini diterapkan untuk mengukur dan mengidentifikasi hubungan antara variable dependen dan independen. Adapun Model Regresi yang digunakan yaitu:

$$PBV = \alpha + \beta_1VACA + \beta_2VAHU + \beta_3STVA + \epsilon$$

Dimana :

PBV = *Price to Book Value* (sebagai proxy nilai perusahaan)

VACA = *Value Added Capital Employed*

VAHU = *Value Added Human Capital*

STVA = *Structural Capital Value Added*

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

ϵ = Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 2. Koefisien Regresi Linier Berganda

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
		B	Std. Error			
1	(Constant)	.412	.190		2.162	.036
	VACA	-5.217	.757	-.757	-6.888	.000
	VAHU	1.068	.184	.644	5.794	.000
	STVA	-.075	.066	-.111	-1.130	.264

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, persamaan regresi yang dihasilkan adalah:

$$PBV = 0,412 - 5,217 VACA + 1,068. VAHU - 0,075. STVA$$

1. Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi variabel VACA menunjukkan nilai sebesar -5,217 dengan nilai signifikansi 0,000. Hal ini berarti bahwa VACA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan efisiensi penggunaan modal fisik tidak serta merta meningkatkan nilai perusahaan di sektor farmasi. Hal ini bisa disebabkan karena industri farmasi lebih mengandalkan inovasi dan pengetahuan dibandingkan aset fisik semata.

2. Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi VAHU sebesar 1,068 dengan nilai signifikansi 0,000 menunjukkan bahwa VAHU memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini menandakan bahwa kontribusi sumber daya manusia dalam menciptakan nilai tambah sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan farmasi.

3. Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan

Koefisien regresi STVA sebesar -0,075 dengan nilai signifikansi 0,264 menunjukkan bahwa STVA berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, komponen modal struktural seperti sistem organisasi, proses internal, dan teknologi yang mendukung belum mampu berkontribusi secara signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan di sektor ini.

UJI T

Berdasarkan hasil uji t parsial dengan membandingkan nilai t hitung terhadap t tabel (2.009), diketahui bahwa:

1. Variabel VACA (X1) memiliki t hitung sebesar -6.888 < -2.009, sehingga H₀ ditolak. Artinya, VACA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel VAHU (X2) memiliki t hitung sebesar 5.794 > 2.009, sehingga H₀ ditolak. Artinya, VAHU juga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel STVA (X3) memiliki t hitung sebesar -1.130, yang berada di antara -2.009 dan 2.009. Maka H₀ diterima. Artinya, STVA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

UJI F

Tabel 3. Uji F

ANOVA ^a						
	Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	104.858	3	34.953	19.425	.000 ^b
	Residual	88.169	49	1.799		
	Total	193.027	52			
a. Dependent Variable: PBV						
b. Predictors: (Constant), LAG X3, LAG X1, LAG X2						

Berdasarkan hasil uji, didapatkan nilai F sebesar 19,425 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan signifikan secara simultan. Artinya, variabel VACA (X1), VAHU (X2), dan STVA (X3) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y)

KESIMPULAN

VACA (*Value Added Capital Employed*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, efisiensi penggunaan modal fisik tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan di industri farmasi.

VAHU (*Value Added Human Capital*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi sumber daya manusia sangat penting dalam menciptakan nilai perusahaan.

STVA (*Structural Capital Value Added*) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, struktur organisasi dan proses internal belum memberikan dampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Secara simultan, ketiga variabel independen (VACA, VAHU, STVA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini dibuktikan dengan hasil uji F yang menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak untuk menjelaskan hubungan antara intellectual capital dan nilai perusahaan sektor farmasi.

REFERENSI

Anjani, A., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Intellectual Capital dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 3(3), 307–321.

Aprianti, S. (2018). Pengaruh VACA, VAHU Dan STVA Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdapat Di BEI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 2(1), 70–81.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essential of Financial Management*. Salemba Empat.

Edvinsson, L. dan M.S. Malone. 1997. “Intellectual Capital: Realizing Your Company’s True Value by Finding Its Hidden Brainpower”. Harper Business. New York, NY.

Fariana, R. (2014). Pengaruh Value Added Capital Employed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU) dan Structural Capital Value Added (STVA) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Jasa Keuangan Yang Go Public di Indonesia. *Majalah Ekonomi*, 18(2), 1–3.

Juwita, R., & Angela, A. (2016). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan indeks kompas 100 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 8(1), 1–15.

Manalu, E. P. (2019). *Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Internasional Batam.

Pulic, A. 1999. “Basic Information on VAICTM”. www.vaic-on.net. Diakses July2012.

- Sayyidah, U., & Saifi, M. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 46(1), 163–171.
- Stewart, G. (1997). Supply-chain operations reference model (SCOR): the first cross-industry framework for integrated supply-chain management. *Logistics Information Management*.