

PENGGUNAAN *INTELLECTUAL CAPITAL* DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN INVESTASI

C. Erna Susilawati

Unika Widya Mandala Surabaya

e-mail: erna_msi@yahoo.com

Abstract

Intellectual capital gives a competitive advantage for the company and has a significant role in enhancing corporate value. Thus information about the company's intellectual capital can be obtained by investors through securities analysts reports. That information is shown through the information about the new investment, the credibility of the company, products, leadership and consistency of the strategy. Based on the information investors are expected to take appropriate investment decisions. This article analyzes the benefits of intellectual capital information for investors and the role of securities analysts in conveying information about the condition of the issuer to the investor so that information asymmetry is reduced. This article is expected to provide an understanding of the intangible assets is a very important in increasing the value of the company, so investors do not ignore this information.

Keywords: Intellectual capital, securities analysts, investment decision

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan terdiri dari *tangible asset* dan *intangible asset*. Pada sebagian besar perusahaan proporsi *tangible asset* lebih besar dibandingkan *intangible asset*. Padahal sebenarnya *intangible asset* memiliki peran yang cukup besar dalam meningkatkan nilai perusahaan, karena menurut Mayo (2000), *intangible asset* terdiri dari pekerja dan keahliannya, proses bisnis dan asset pasar seperti loyalitas pelanggan, reputasi perusahaan, merek dan semua asset tidak berwujud yang dimiliki perusahaan. *Intangible asset* ini kemudian sering disebut sebagai *intellectual capital*. Sebagai komponen yang menentukan nilai perusahaan, informasi *intellectual capital* menjadi informasi yang dibutuhkan investor. Kebutuhan investor akan informasi salah satunya disediakan oleh analis sekuritas.

Analisis sekuritas merupakan *informed market participant* yang menjembatani investor dan perusahaan melalui informasi yang dihasilkan. Analisis sekuritas berperan dalam mengumpulkan informasi yang relevan, melakukan evaluasi dan mengolah informasi yang diperoleh menjadi informasi yang mudah dipahami oleh investor (Piotroski dan Roulstone, 2004). Informasi tersebut disampaikan analis sekuritas kepada investor melalui laporan analisis sekuritas. Laporan analisis sekuritas, menurut Asquith, Mikhail dan Au (2005), selain berisi tentang rekomendasi saham, target harga dan estimasi laba sebagai informasi utama, juga berisi tentang analisis kondisi emiten dalam bentuk indikator-indikator keuangan maupun kondisi emiten yang disampaikan dalam bentuk kualitatif. Kondisi emiten yang disampaikan secara kualitatif ini menurut Meca dan Martinez (2007) salah satunya adalah informasi tentang *intellectual capital*.

Informasi *intellectual capital* menjadi informasi yang bernilai untuk disampaikan kepada investor karena di era globalisasi ini, *intellectual capital* memberikan keunggulan bersaing bagi perusahaan dan memiliki peran yang cukup besar dalam meningkatkan nilai perusahaan (Pulic and Borneimann, 1998). Chen *et al.* (2005) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya diyakini mampu menciptakan *value added* serta mampu menciptakan *competitive advantage* dengan melakukan inovasi,

penelitian dan pengembangan yang akan bermuara terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan.

Informasi *intellectual capital* menjadi perhatian banyak pihak terutama yang berkepentingan dengan perusahaan terutama bagi investor, karena dapat membantu mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dan memfasilitasi ketepatan penilaian perusahaan. Investor akan bersedia membayar lebih tinggi atas saham perusahaan yang memiliki sumber daya intelektual yang lebih dibandingkan terhadap perusahaan dengan sumber daya intelektual yang rendah. Harga yang dibayar oleh investor tersebut mencerminkan nilai perusahaan. Dengan *intellectual capital* memungkinkan perusahaan mencapai keunggulan bersaing dan nilai tambah. Investor akan memberikan penghargaan lebih kepada perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah secara berkesinambungan. Oleh karenanya informasi tentang keberadaan *intellectual capital* perusahaan menjadi hal yang penting bagi investor. Salah satu pihak yang dianggap mampu mencari dan mengolah informasi tersebut adalah analis sekuritas.

PEMBAHASAN

Asimetri informasi

*Asimetri informasi merupakan suatu kondisi di mana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara satu pihak sebagai penyedia informasi (prepaper) dengan pihak pihak lain sebagai pengguna informasi (user). Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Umumnya pihak penjual yang memiliki informasi lebih banyak tentang produk dibandingkan pembeli, meski kondisi sebaliknya mungkin juga terjadi. Akerlof (1970) menggunakan istilah informasi asimetris dalam *The Market for Lemons*. Dalam artikel tersebut dijelaskan apabila dalam kondisi pasar yang kurang bagus maka nilai rata-rata dari komoditas cenderung turun, bahkan untuk barang yang tergolong berkualitas bagus. Penjual yang tidak berniat baik dapat menipu pembeli dengan cara memberi kesan seakan-akan barang yang dijualnya bagus. Sehingga, banyak pembeli yang menghindari penipuan menolak untuk melakukan transaksi di pasar seperti ini, atau menolak mengeluarkan banyak uang dalam transaksi tersebut. Sebagai akibatnya, penjual yang benar-benar menjual barang bagus menjadi tidak laku karena hanya dinilai murah oleh pembeli, dan akhirnya pasar akan dipenuhi oleh barang berkualitas buruk.*

Dipasar modal asimetri informasi sering terjadi antara emiten sebagai penyedia informasi dengan investor sebagai pengguna informasi. Agar emiten dan investor bisa saling menguntungkan maka diperlukan perantara yang mampu menjembatani penyampain informasi dari emiten kepada investor. Analis sekuritas merupakan pihak yang selama ini dianggap mampu menjadi jembatan informasi antara emiten dan investor sehingga diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dari kedua belah pihak. Healy (1999) mengungkapkan bahwa strategi *disclosure* merupakan sarana yang sangat penting bagi para emiten untuk dapat mempengaruhi atau memberi dampak terhadap keputusan-keputusan investasi para investor sebagai pihak luar perusahaan. Diamond dan Verrecchia (1991) menemukan bahwa pengungkapan informasi yang dimiliki perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dengan pasar sehingga memfasilitasi perdagangan saham perusahaan.

Agar emiten dan investor bisa saling menguntungkan maka diperlukan perantara yang mampu menjembatani penyampain informasi dari emiten kepada investor. Analis sekuritas merupakan pihak yang selama ini dianggap mampu menjadi jembatan informasi antara emiten dan investor sehingga diharapkan dapat mengurangi asimetri informasi dari kedua belah pihak. Analis sekuritas merupakan pihak yang dianggap sebagai *informed market*

participant yang menjadi agen informasi bagi investor. Keterbatasan investor untuk mengakses, mengolah dan mengevaluasi informasi, menjadi peluang bagi pihak lain yang memiliki akses lebih mudah terhadap informasi dan memiliki kemampuan untuk mengolah informasi. Pihak ini yang kemudian disebut sebagai analis sekuritas sekuritas. Dalam hal ini analis sekuritas merupakan agent yang menyediakan informasi dan investor merupakan pengguna informasi (Galanti, 2004).

Informasi yang terdapat dalam laporan analis sekuritas, selain berisi tentang rekomendasi saham, juga memuat informasi-informasi yang relevan tentang kondisi emiten. Penelitian Meca dan Martinez (2007), lebih dari 70% laporan analis sekuritas yang dianalisis, memuat informasi tentang *intellectual capital*. Informasi tersebut ditunjukkan melalui informasi tentang investasi baru yang diambil oleh emiten, kredibilitas perusahaan, produk yang dihasilkan, kepemimpinan dan konsistensi terhadap strategi yang diterapkan. Hal ini menunjukkan bahwa analis sekuritas menganggap informasi tentang *intellectual capital* merupakan informasi penting yang bisa menjadi salah satu acuan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi.

Intellectual Capital

Nilai perusahaan ditentukan oleh nilai pasarnya (*market value*), dimana formula nilai pasar adalah *tangible asset* dan *intangible asset* (Mayo, 2000). Pada kebanyakan perusahaan, proporsi *tangible asset* lebih besar dibandingkan *intangible asset (intellectual capital)* terdiri dari pekerja dan keahliannya, proses bisnis dan aset pasar seperti loyalitas pelanggan, reputasi perusahaan, merek dll (Mayo, 2000; Bontis, 2001). *Intellectual capital* didefinisikan sebagai keseluruhan dari aset tidak berwujud, terdiri dari kompetensi pekerja, fungsi organisasional dan fungsi relasional dengan pelanggan, yang apabila dieksploitasi akan memberikan keunggulan bersaing. Menurut Mayo (2000) nilai perusahaan dibangun berdasarkan *financial capital* dan *intellectual capital*. Dimana *intellectual capital* terbagi dalam 3 komponen yaitu: *human capital*, *structural capital* dan *customer capital*.

Human capital merupakan kemampuan perusahaan secara kolektif yang berasal dari pengetahuan yang dimiliki oleh setiap pekerja dalam pengambilan keputusan (Bontis 1998). Nilai tambah yang dikontribusikan oleh pekerja berupa pengembangan kompetensi yang dimiliki oleh perusahaan, pemindahan pengetahuan dari pekerja ke perusahaan dan perubahan manajemen (Mayo, 2000). *Human capital* merepresentasikan *individual knowledge stock* dari suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. Kompetensi, pengetahuan, keterampilan, dan kepribadian yang dimiliki oleh karyawan merupakan aset perusahaan untuk melakukan kegiatan yang bermanfaat sehingga meningkatkan nilai perusahaan. *Human capital* dapat dikembangkan oleh perusahaan dengan meningkatkan pengetahuan karyawannya melalui pelatihan-pelatihan dan pendidikan. Keberhasilan pengembangan *human capital* akan menghasilkan nilai tambah yang bermanfaat untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Sementara *structural capital* meliputi semua pengetahuan dalam organisasi diluar individu, diantaranya database, struktur organisasi, strategi, sistem dan prosedur, inovasi serta infrastruktur (Bontis et al, 2000). *Structural capital* merupakan kemampuan organisasi atau perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan, misalnya: sistem operasional perusahaan, proses manufaktur, budaya organisasi, filosofi manajemen dan semua bentuk *intellectual property* yang dimiliki perusahaan. Seorang individu dapat memiliki tingkat intelektualitas yang tinggi, tetapi jika organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk maka *intellectual capital* tidak dapat mencapai kinerja secara optimal dan potensi yang ada tidak dapat dimanfaatkan secara maksimal. *Structural capital* mendukung *human capital* untuk

menghasilkan kinerja yang optimal dengan sarana dan prasarana yang diberikan oleh perusahaan.

Sedangkan *customer capital* merupakan pengetahuan yang berkaitan dengan jaringan pemasaran dan hubungan dengan pelanggan. *Customer capital* muncul melalui proses mengenal, belajar, dan percaya. Elemen ini merupakan komponen modal intelektual yang memberikan nilai secara nyata. *Customer capital* merupakan hubungan yang harmonis/*association network* yang dimiliki oleh perusahaan dengan para mitranya, baik yang berasal dari para pemasok yang andal dan berkualitas, berasal dari pelanggan yang loyal dan merasa puas akan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, berasal dari hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat sekitar. *Customer capital* dapat muncul dari berbagai bagian diluar lingkungan perusahaan yang dapat menambah nilai bagi perusahaan tersebut.

Healy *et al.* (1999) menemukan bahwa pengungkapan informasi *intellectual capital* akan membantu investor dalam menilai saham perusahaan, meningkatkan likuiditas saham, dan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor juga bereaksi terhadap pengungkapan informasi tentang R&D yang ditunjukkan melalui adanya *abnormal return*. Semakin besar nilai *value added intellectual capital* semakin efisien penggunaan modal perusahaan.

Intellectual Capital dan Laporan Analisis Sekuritas

Sir *et al.* (2010) menyatakan bahwa informasi *intellectual capital* merupakan informasi yang relevan bagi para pemegang saham maupun bagi para *stakeholder* dalam pengambilan keputusan. Hal ini menunjukkan informasi *intellectual capital* semakin berperan penting sebagai informasi strategis perusahaan. Menurut Dedman (2008) salah satu elemen *intellectual capital*, yaitu R&D, berpengaruh terhadap *abnormal return* saham. Hasil penelitian Sir, *et al.* (2010) juga menunjukkan bahwa pasar merespon dan memanfaatkan informasi *intellectual capital* yang terkandung dalam laporan tahunan perusahaan. Pentingnya informasi *intellectual capital* menjadi perhatian para analis sekuritas. Oleh karenanya informasi *intellectual capital* banyak dimuat dalam laporan analisis sekuritas dalam bentuk informasi tentang investasi baru yang diambil oleh emiten, kredibilitas perusahaan, produk yang dihasilkan, kepemimpinan dan konsistensi terhadap strategi yang diterapkan.

Keberadaan analisis sekuritas diperlukan karena analisis sekuritas dianggap memiliki kemampuan dan memiliki akses untuk mendapatkan informasi tentang perusahaan (Piotroski dan Roulstone, 2004). Analisis sekuritas kemudian melakukan analisis terhadap informasi yang berhasil di peroleh dari berbagai sumber. Sumber informasi tersebut dari beberapa penelitian (Lang dan Lundholm, 1996; Clement, 1999; Hopkins *et al.*, 2000; Duru dan Reeb, 2002; Plumlee, 2003) bisa dirangkum berasal dari lingkungan industri dan kondisi perekonomian serta dari dalam perusahaan. Informasi dari internal perusahaan, menurut Lang dan Dundholm (1996) sangat tergantung pada *disclosure* perusahaan dan hubungan komunikasi dengan manajemen. Metode akuntansi juga mempengaruhi analisis sekuritas untuk memperoleh informasi tentang perusahaan (Hopkins *et al.* 2000). Selain itu *corporate governance* dan struktur kepemilikan perusahaan merupakan faktor penting yang menjadi perhatian analis dalam proses pengumpulan informasi. Informasi yang diperoleh dari berbagai sumber tersebut kemudian di analisis yang menghasilkan rekomendasi saham, estimasi laba perusahaan, target harga maupun deskripsi tentang kondisi dan gambaran perusahaan yang disampaikan secara kualitatif (Asquith, Mikhail dan Au, 2005).

Manfaat informasi rekomendasi saham ditunjukkan dalam penelitian Liu *et al.* (1990), Stickel (1995), Womack (1996), Francis dan Soffer (1997), Ivkovic dan Jegadeesh

(2004), Asquith, Mikhail dan Au (2005), dan Huang et al. (2009). Penelitian-penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa revisi rekomendasi saham berpengaruh positif terhadap *abnormal return* di sekitar diungkapkannya revisi rekomendasi. Sementara Moshirin dan Wu (2009) menggunakan *cumulative abnormal return* dari saham yang direkomendasikan beli untuk mengukur *value* dari rekomendasi dan hasilnya, rekomendasi beli memberikan *return* positif selama empat minggu setelah diungkap. Di Indonesia penelitian Susilawati (2011) mendukung penelitian-penelitian sebelumnya akan tetapi manfaat dalam bentuk *abnormal return* hanya diperoleh oleh investor yang menjadi klien di perusahaan sekuritas yang mengeluarkan laporan analis. Laporan analis sekuritas, menurut Asquith, Mikhail dan Au (2005), selain berisi tentang rekomendasi saham, target harga dan estimasi laba sebagai informasi utama, juga berisi tentang analisis kondisi emiten dalam bentuk indikator-indikator keuangan maupun kondisi emiten yang disampaikan dalam bentuk kualitatif. Kondisi emiten yang disampaikan secara kualitatif ini salah satunya adalah informasi tentang *intellectual capital*.

Menurut Meca dan Martinez (2007), analis sekuritas menganggap informasi tentang *intellectual capital* merupakan informasi penting yang bisa menjadi salah satu acuan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Mengingat informasi *intellectual capital* merupakan informasi yang dianggap penting oleh analis sekuritas untuk disampaikan kepada investor (Meca dan Martinez, 2007) maka pengaruh rekomendasi saham terhadap keputusan transaksi perdagangan akan semakin kuat apabila investor mempertimbangkan informasi *intellectual capital* dalam keputusan transaksinya. Dengan demikian investor yang memanfaatkan dan menggunakan rekomendasi saham yang disampaikan analis sekuritas sebagai dasar pengambilan keputusan transaksi akan memperoleh manfaat yang lebih besar apabila investor menggunakan laporan analis sekuritas yang juga memuat tentang informasi *intellectual capital* emiten. Ketepatan rekomendasi yang disampaikan analis sekuritas tentang suatu saham tertentu diharapkan lebih akurat apabila disertai dengan informasi *intellectual capital* yang baik.

KESIMPULAN

Pentingnya informasi *intellectual capital* menjadi perhatian para analis sekuritas. Beberapa penelitian empiris menunjukkan bahwa *intellectual capital* mampu meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan merupakan hal yang menarik bagi investor. Oleh karenanya investor sangat membutuhkan informasi tentang *intellectual capital*. Kebutuhan investor ini ditangkap oleh analis sekuritas sehingga analis sekuritas memasukkannya kedalam laporan yang diberikan kepada investor. Informasi tersebut ditunjukkan melalui informasi tentang investasi baru yang diambil oleh emiten, kredibilitas perusahaan, produk yang dihasilkan, kepemimpinan dan konsistensi terhadap strategi yang diterapkan. Berdasarkan informasi tersebut diharapkan investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat dan memperoleh manfaat dalam bentuk semakin berkurangnya asimetri informasi antara emiten dan investor serta mendapatkan keuntungan finansial.

REFERENSI

Asquith, P., Mikhail, M, B., and Au, A, S (2005) Information content of equity analyst reports., *Journal of Financial Economic*, Vol 75 (2), 245-282

- Bontis, N. (2001) Managing Organizational Knowledge By Diagnosing Intellectual Capital: Framing and Advancing the State of the Field, *Idea Group Publishing*, p.271-301
- Bukh, P.N., C. Nielsen, P. Gormsen, dan J. Mouritsen, (2005), Disclosure Of Information On Intellectual Capital In Danish IPO Prospectuses, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 18, No. 6,
- Chan, W. K., Chang, C., Wang, A., (2009) Put your money where your mouth is: Do Financial firm follow their own recommendation? *The Quarterly Review of Economic and Finance*, Vol. 49., 1095-1112
- Chen, M.C., S.J. Cheng, Y. Hwang. 2005. "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance". *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 NO. 2.
- Clement, M. (1999) Analyst forecast accuracy: do ability, resources, and portfolio complexity matter? *Journal of Accounting and Economic* Vol 27 (3), 285-303
- Dedman, E., S. Lin, A.J. Prakash, Chang, Chun-Hao. (2008), Voluntary Disclosure and its Impact on Share Prices : Evidence from the UK Biotechnology Sector, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, No. 3.
- Duru, A., and Reeb. D. (2002) International diversification and analysts forecast accuracy and bias. *The Accounting Review*, Vol 77 (2), 415-433
- Francis, J and Soffer, L (1997); The relative informativeness of analyst stock recommendation and earning forecast revision; *Journal of Accounting Research*, Vol 35 (2), 193-211
- Galanti, S (2004) Stock analysts' recommendation and market participation, *Working paper series, SSRN.com*
- Healy, P.M., A.P. Hutton, dan K.G. Palepu, (1999), Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, No. 3
- Hopkins, P., Houston., dan Peter. M. (2000). Purchase. pooling and equity analysts valuation judgments., *Accounting Review*, Vol 75 (3), 257-281
- Huang, J., Mian, G, M., and Sankaraguruswamy, S (2005) The value of combining the information content of analyst recommendation and target prices., *Journal of Financial Market* Vo. 12 (4), 754-777
- Ivkovic, Z., dan Jegadeesh, N., (2004). The timing and value of forecast and recommendation revision, *Journal of Financial Economic* Vol 73 (3) 433-463
- Jegadeesh, R; Kim J; Krische, S D and Lee C M (2004) Analyzing the analysts: When do recommendation add value? *Journal of Finance*, Vol 52 (3), 859-874

- Lang, M., dan Lundholm, R. (1996). Corporate disclosure policy and analyst behavior. *The Accounting Review*, Vol 71 (4), 467-492
- Liu, P. L.; Smith, S and Syed, A (1990) Stock price reaction to the wall street journal securities recommendation; *Journal of accounting and Economics*, Vol 25 (3) 101-127
- Mayo, Andrew, (2000) The Role of Employee Development in the Growth of Intellectual Capital, www.emerald-library.com
- Meca, G. E; Martinez, I (2007) The use of intellectual capital information in investment decisions An empirical study using analyst reports, *The International Journal of Accounting*, Vol. 42; 57-81
- Moshirin, F., David, Ng and Wu, E (2009) The value of stock recommendation: Evidence from emerging market; *International Review of Financial Analysis*, Vol 18 (1-2), 74-83
- Piotroski, J.D and Roulstone, D. T (2004) The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices; *The Accounting Review*, Vol 79 (4),
- Plumlee, A. (2003). The effect of information complexity on analysts' use of the information. *The Accounting Review*, Vol 78 (1), 275-296
- Pulic A. and Bornemann (1998) The Physical and Intellectual Capital of Austrian Banks. www.measuring-ip.at/Papers/Pulic/Bank/en-oank.html
- Ramnath, S., Rock, S., dan Shane, P.(2008). The financial analyst forecasting literature: a taxonomy with suggestion for future research. *International Journal of Forecasting*, Vol 24 (1), 34-75
- Sir,J; Subroto,B;Chandrarin,G (2010) Intellectual Capital dan Abnormal Return Saham (Studi Peristiwa Pada Perusahaan Publik Di Indonesia); *Simposium Nasional Akuntansi XIII Universitas Jendral Soedirman Purwokerto*
- Stewart, TA (1997) *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Doubleday/Currency, New York, New York, USA
- Stikel, S (1995) The anatomy of the performance of buy and sell recommendation; *Financial Analysts Journal*, Vol 51 (5), 25-39
- Susilawati, E. C (2011) Manfaat informasi analisis sekuritas dan dampaknya terhadap price informativeness saham., *Disertasi Doktor Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia*
- Williams, S. M. (2000) Is Company's Intellectual Capital, Performance and Intellectual Disclosure Practises Related?: Evidence from Publicly Listed Companies from the FTSE 100

Womack, K L (1996) Do Brokerage analyst recommendation have investment value? *The Journal of Finance*, Vol 51 (1), 137-167