

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

(Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)

SKRIPSI



Oleh

WIDYAWATI APRELIA

NIM : 19520076

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2023

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

(Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun)



Oleh

WIDYAWATI APRELIA

NIM : 19520076

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI UNIVERSITAS
ISLAM NEGERI (UIN) MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG**

2023

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI (Studi pada perusahaan Sub Sektor
Farmasi periode 2017 - 2021)**

SKRIPSI

Oleh

WIDYAWATI APRELIA

NIM : 19520076

Telah Disetujui Pada Tanggal 12 September 2023

Dosen Pembimbing,



Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

NIP. 199211012019032020

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)

SKRIPSI

Oleh
WIDYAWATI APRELIA
NIM : 19520076

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi (S.Akun.)
Pada 22 September 2023

Susunan Dewan Penguji:

- 1 Ketua Penguji
Meldona, MM
NIP. 197707022006042001
- 2 Anggota Penguji
Zuraidah, M.S.A
NIP. 197612102009122001
- 3 Sekretaris Penguji
Novi Lailiyul Wafiroh, M.A NIP.
199211012019032020

Tanda Tangan



Disahkan Oleh:
Ketua Program Studi,



Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, SE., M.Bus., Ak. CA., Ph.D
NIP. 197606172008012020

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Widyawati Aprelia

NIM : 19520076

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Menyatakan bahwa skripsi yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan judul:

PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)

adalah karya saya sendiri bukan "duplikat" dari karya orang lain. Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "klaim" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak fakultas Ekonomi tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 September 2023

Hormat saya,



Widyawati Aprelia

NIM. 19520076

HALAMAN PERSEMBAHAN

Karya tulis ini saya persembahkan kepada:

Kedua Orang tua yang sangat saya sayangi, Bapak Budi Rudiyanto dan Ibu Satumi yang selalu memberi doa, memberi semangat, motivasi dan kasih sayang yang tiada henti untuk penulis.

Diri saya sendiri yang telah berjuang dan pantang menyerah sampai pada titik ini.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman tercinta

HALAMAN MOTTO

“Allah akan meninggikan orang-orang yang beriman di antaramu, dan orang-orang yang diberi ilmu pengetahuan beberapa derajat”

(QS. Al-Mujadalah: 11)

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan kehadirat Allah SWT, karena atas berkah, rahmat, serta hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan penelitian dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Shalawat serta salam senantiasa kita curahkan kepada Nabi besar Muhammad SAW yang menuntun dari jalan kegelapan menuju jalan yang terang.

Penelitian ini dilakukan bukan hanya sekedar untuk memperoleh gelar sarjana Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, namun juga diharapkan dapat menambah pengetahuan maupun informasi yang dapat bermanfaat untuk penelitian-penelitian selanjutnya. Sehingga, terdapat keberlanjutan pengembangan penelitian.

Penulis mengungkapkan terimakasih kepada pihak-pihak yang telah membantu membimbing dan memberikan sumbangan pemikiran dalam proses pengerjaannya, karena tanpa bimbingan tersebut penelitian ini tidak akan berhasil dengan baik. Pihak-pihak tersebut antara lain:

1. Bapak Dr. H. Zainuddin, M.A selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.El selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Ibu Yuniarti Hidayah Suyoso Putra, S.E., M.Bus., Ak.CA., Ph.D. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Novi Lailiyul Wafiroh, M.A selaku Dosen Pembimbing Skripsi, atas waktu, ilmu serta bimbingannya yang sangat bermanfaat.
5. Bapak dan Ibu Dosen maupun karyawan khususnya Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

6. Kedua orang tua, kakak, dan seluruh keluarga yang senantiasa memberikan dukungan secara moral dan material serta selalu mendoakan selama menempuh Pendidikan sehingga dapat menyelesaikan studi S1 di UIN Malang. Semoga Allah senantiasa memuliakan kalian baik di dunia maupun diakhirat. Aamiin.
7. Teman-teman Jurusan Akuntansi Tahun 2019 yang telah menempuh ilmu bersama dan menyelesaikan tugas akhir ini.
8. Kucingku Nesanul karimah yang selalu menemani jatuh bangunnya diri ini. Terimakasih sudah meminimalisir terpaan keadaan dengan hal-hal yang sederhana tetapi cukup untuk menutupi ketidakbaikannya ini.
9. Terimakasih juga untuk teman-teman kos mertojoyo Blok G yaitu Putri, Silvia, Bella, Julia, Rara, Zihan dan seluruh teman-teman penulis yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang senantiasa selalu memberikan *support*, motivasi dan doa untuk menyelesaikan skripsi ini.
10. *Last but not least*, terimakasih untuk Widyawati Aprelia, diri saya sendiri yang telah bekerja keras dan berjuang sejauh ini. Mampu mengendalikan diri dari berbagai tekanan diluar keadaan dan tak pernah memutuskan menyerah sesulit apapun proses penyusunan skripsi ini dengan menyelesaikan sebaik dan semaksimal mungkin, ini merupakan pencapaian yang patut dibanggakan untuk diri sendiri.

Penulis menyadari bahwa dalam penelitian ini masih terdapat kekurangan-kekurangan, dengan kerendahan hati penulis memohon maaf atas kekurangan tersebut. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun sehingga dapat dilakukan lebih baik lagi pada penelitian selanjutnya. Penulis berharap semoga penelitian ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua pihak.

Malang, 12 September 2023

Penulis

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
HALAMAN PERSEMBAHAN	iv
HALAMAN MOTTO	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
<i>ABSTRACT</i>	xv
مستخلص البحث.....	xv
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	10
BAB II.....	12
KAJIAN PUSTAKA.....	12
2.1 Hasil – hasil Penelitian terdahulu yang relevan	12
2.2 Kajian Teoritis	16
2.2.1 Teori <i>Stakeholder (Stakeholder Theory)</i>	16
2.2.2 <i>Resource-Based Theory</i>	17
2.2.3 <i>Intellectual Capital</i>	18
2.2.4 Nilai Perusahaan	21
2.2.5 Kinerja Keuangan	23
2.2.6 Integrasi Islam.....	24
2.2.6.2 Profitabilitas	25
2.3 Kerangka Konseptual.....	26

2.4 Hipotesis Penelitian	27
2.4.1 Pengaruh <i>Value Added Human Capital</i> (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan	27
2.4.2 Pengaruh <i>Structural Capital Value Added</i> (STVA) terhadap Nilai Perusahaan ...	28
2.4.3 Pengaruh <i>Value Added Capital Employed</i> (VACA) terhadap Nilai Perusahaan ..	28
2.4.4 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.....	29
BAB III	32
METODE PENELITIAN.....	32
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian	32
3.2 Lokasi Penelitian.....	32
3.3 Populasi dan Sampel	32
3.5 Data dan Jenis Data.....	34
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	34
3.8 Analisis Data.....	36
3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
BAB IV	49
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	49
4.1 Hasil Penelitian	49
4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	49
4.1.2 Teknik Analisis Data.....	57
4.1.3 Asumsi Verifikatif.....	59
4.1.4 Uji Kelayakan Model	69
4.1.5 <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA)	74
4.2 Pembahasan Hasil Penelitian	76
4.2.1 Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan	76
4.2.2 Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan	78
4.2.3 Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan	80
4.2.4 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.....	81
4.2.5 Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel Moderasi pada perusahaan sub sektor Farmasi periode 2017- 2021	83
BAB V	86
KESIMPULAN DAN SARAN.....	86
5.1 Kesimpulan	86
5.2 Saran	87

DAFTAR PUSTAKA 89
LAMPIRAN..... 91

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	12
Tabel 3. 1 Pengambilan Sampel.....	33
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Penelitian	34
Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel.....	35
Tabel 4. 2 Hasil Regresi Data Panel dengan pendekatan Random Effect Model	61
Tabel 4. 3 Kesimpulan hasil regresi data panel pendekatan FEM dan REM.....	62
Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman	63
Tabel 4. 5 Hasil Uji multikolinearitas	66
Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas	67
Tabel 4. 7 Uji t (parsial)	70
Tabel 4. 8 Uji F	73
Tabel 4. 9 Hasil Uji Determinasi.....	74
Tabel 4. 10 Hasil Uji Moderated Analysis Regression (MRA)	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual	26
Gambar 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	57
Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas.....	65
Gambar 4. 3 Hasil Uji Autokorelasi.....	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Perusahaan Sampel Penelitian.....	91
Lampiran 2 : Perhitungan variabel VAHU (X1).....	92
Lampiran 3: Perhitungan variabel VACA (X3).....	94
Lampiran 4: Perhitungan Variabel STVA (X2).....	96
Lampiran 5: : Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Y).....	98
Lampiran 6: : Perhitungan Variabel ROA (Moderasi).....	100
Lampiran 7: Hasil Analisis Penelitian	102
Lampiran 8: Biodata Peneliti	109
Lampiran 9: Jurnal Bimbingan Skripsi	110
Lampiran 10: Surat Keterangan bebas Plagiasi	112

ABSTRAK

Widyawati Aprelia. 2023, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”

Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Kata Kunci : *Intellectual Capital*, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan

Mengoptimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan farmasi, karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan keberhasilan mereka dalam menciptakan produk dan layanan berkualitas, dan menarik minat investor. Meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan farmasi harus memanfaatkan *intellectual capital* dengan baik yang mencakup *Human Capital* (HC), *Structural Capital* (SC), dan *Capital Employed* (CE). Sehingga, kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 18 perusahaan. Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan didapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan sehingga diperoleh 55 data penelitian. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* dan pengujian variabel moderasinya menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Analisis data kedua model tersebut menggunakan Eviews versi 12.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 1) VAHU berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pengeluaran untuk karyawan yang diberikan perusahaan belum berhasil secara efisien meningkatkan nilai perusahaan 2) STVA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, perusahaan belum mampu menyediakan fasilitas dan infrastruktur yang memadai untuk mengembangkan ide dan memberikan nilai tambah 3) VACA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, perusahaan memanfaatkan *capital employed* dengan efektif dan efisien dalam menciptakan nilai tambah 4) Kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Perusahaan mampu meningkatkan ROA sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan 5) Kinerja keuangan tidak mampu memoderasi pengaruh *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan, sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

ABSTRACT

Widyawati Aprelia. 2023, *THESIS*. Title: "*The Influence of Intellectual Capital on Company Value with Financial Performance as a Moderation Variable (Study on Pharmaceutical Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 Period)*"

Supervisor : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Keywords: *Intellectual Capital, Company Value, Financial Performance*

Optimizing corporate value is critical for pharmaceutical companies, as high corporate value reflects their success in creating quality products and services, and attracts investors. Increasing company value, pharmaceutical companies must make good use of intellectual capital which includes Human Capital (HC), Structural Capital (SC), and Capital Employed (CE). Thus, the company's financial performance becomes an important factor in increasing the company's value. The purpose of this study is to determine and analyze the effect of Intellectual Capital simultaneously and partially on the value of companies with financial performance as a moderation variable.

This research was conducted on pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2021 period. The population in this study amounted to 18 companies. Sample selection using purposive sampling techniques and obtained samples of 11 companies with 5 years of observation so that 55 research data were obtained. However, there are outlier data, so 50 research data were obtained.

The results of this study show that 1) VAHU has a negative insignificant effect on company value, expenditure for employees provided by the company has not succeeded in efficiently increasing company value 2) STVA has a negative insignificant effect on company value, the company has not been able to provide adequate facilities and infrastructure to develop ideas and provide added value 3) VACA has a significant positive influence on company value, The company utilizes capital employed effectively and efficiently in creating added value 4) Financial performance has a significant positional effect on company value, the Company is able to increase ROA so as to increase company value and 5) Financial performance is not able to moderate the influence of Intellectual Capital on company value, the resources owned by the company can increase company value.

مستخلص البحث

ويدياواتي أبريليا. 2023، البحث العلمي. العنوان: "تأثير رأس المال الفكري على قيمة الشركة مع الأداء المالي كمتغير اعتدال (دراسة حول شركات القطاع الفرعي الصيدلاني المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2021)"

المشرفة : نوفي ليابول وافروه، ماجستير

الكلمات المفتاحية: رأس المال الفكري، قيمة الشركة، الأداء المالي

يعد تحسين القيمة المؤسسية أمرا بالغ الأهمية لشركات الأدوية ، حيث تعكس القيمة العالية للشركات نجاحها في إنشاء منتجات وخدمات عالية الجودة ، وتجذب المستثمرين .زيادة قيمة الشركة ، يجب على شركات ورأس المال الهيكلية (HC) الأدوية الاستفادة بشكل جيد من رأس المال الفكري الذي يشمل رأس المال البشري .وبالتالي ، يصبح الأداء المالي للشركة عاملا مهما في زيادة قيمة الشركة .(CE) ورأس المال المستخدم (SC) الغرض من هذه الدراسة هو تحديد وتحليل تأثير رأس المال الفكري بشكل متزامن وجزئي على قيمة الشركات ذات الأداء المالي كمتغير اعتدال.

تم إجراء هذا البحث على شركات القطاع الفرعي للأدوية المدرجة في بورصة إندونيسيا للفترة 2017-2021. بلغ عدد السكان في هذه الدراسة 18 شركة. اختيار العينات باستخدام تقنيات أخذ العينات الهادفة والحصول على عينات من 11 شركة مع 5 سنوات من الملاحظة بحيث تم الحصول على 55 بيانات بحثية. ومع ذلك، هناك بيانات شاذة، لذلك تم الحصول على 50 بيانات بحثية.

له تأثير سلبي ضئيل على قيمة الشركة ، ولم ينجح الإنفاق على VAHU (تظهر نتائج هذه الدراسة أن 1 له تأثير سلبي ضئيل على قيمة الشركة STVA (الموظفين الذين توفرهم الشركة في زيادة قيمة الشركة بكفاءة 2 له VACA (لم تتمكن الشركة من توفير المرافق والبنية التحتية الكافية لتطوير الأفكار وتوفير قيمة مضافة 3 ، تأثير إيجابي كبير على قيمة الشركة ، تستخدم الشركة رأس المال المستخدم بفعالية وكفاءة في خلق قيمة مضافة الأداء المالي له تأثير موضعي كبير على قيمة الشركة ، والشركة قادرة على زيادة العائد على الأصول لزيادة 4) قيمة الشركة و 5 (الأداء المالي غير قادر على تخفيف تأثير رأس المال الفكري على قيمة الشركة ، والموارد التي تملكها الشركة يمكن أن تزيد من قيمة الشركة

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pandemi COVID-19 telah mengubah banyak aspek kehidupan manusia. Fenomena luar biasa ini berdampak besar pada berbagai bidang, salah satunya adalah ekonomi. Pandemi COVID-19 mengancam kesehatan dan pertumbuhan ekonomi di banyak negara di seluruh dunia. Pada tahun 2020 dan 2021, perusahaan farmasi di seluruh dunia terlibat dalam perlombaan untuk mengembangkan vaksin COVID-19. Fenomena ini mencakup penelitian intensif, uji klinis, dan produksi massal vaksin untuk menangani pandemi global. Industri farmasi nasional mengalami pertumbuhan yang signifikan selama periode pandemi Covid-19. Pada tahun 2021, pertumbuhan industri farmasi mencapai angka 10 persen. Industri farmasi sedang menghadapi kondisi *moderate raised* di mana permintaan produk-produk farmasi yang berkaitan dengan penanganan Covid-19 meningkat.

Perusahaan farmasi yang memiliki produk terkait pandemi COVID-19, seperti produk promosi, pencegahan, dan pengobatan, mampu bertahan dan terus mengalami pertumbuhan. Produk promosi dapat berupa multivitamin, produk pencegahan mencakup vaksin, dan pengobatan mencakup regimen terapi yang digunakan secara nasional untuk COVID-19. Untuk mendorong pemulihan ekonomi, pemerintah Indonesia melonggarkan pembatasan sosial berskala besar (PSBB). Ini dikenal sebagai era *new normal*. Industri farmasi mendapatkan momentum dari transisi ke era new normal, didukung oleh tren harga saham emiten di subsektor farmasi. Di

era normal baru ini, yang ditandai dengan persaingan yang semakin ketat, terutama perusahaan dalam industri farmasi harus meningkatkan inovasi dan daya saingnya untuk tetap kompetitif. Vaksinasi COVID-19 yang dihasilkan oleh perusahaan farmasi Indonesia meningkatkan nilai sahamnya. Akibatnya kasus positif dan angka kematian di Indonesia menurun. Perusahaan farmasi menjadi pemimpin pertumbuhan saham setelah mengalami penurunan.

Dalam kasus ini, mari kita lihat perubahan keuntungan bersih dan net margin perusahaan-perusahaan subsektor Farmasi tersebut selama periode 2017 hingga 2021

PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF): Keuntungan Bersih: 2018: 2.457.129 (11.66%) 2019: 2.506.764 (11.08%) 2020: 2.733.259 (11.83%) 2021: 3.183.621 (12.12%) Net Margin meningkat selama periode tersebut, yang mungkin menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan efisiensi operasional dan/atau manajemen sumber daya manusia.

PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA): Keuntungan Bersih: 2018: 613.558 (22.61%) 2019: 730.145 (22.78%) 2020: 841.673 (24.62%) 2021: 1.228.824 (28.23%) Net Margin juga meningkat selama periode tersebut, menunjukkan kinerja yang kuat.

PT. Siloam International Hospitals Tbk (SILO): Keuntungan Bersih: 2018: 16.182 (0.27%) 2019: -338.772 (-4.83%) 2020: 116.163 (1.63%) 2021: 674.117 (7.19%) Net Margin mengalami fluktuasi selama periode tersebut, tetapi meningkat secara signifikan pada tahun 2021.

PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA): Keuntungan Bersih: 2018: 200.652 (11.81%) 2019: 221.783 (12.23%) 2020: 162.072 (8.86%) 2021: 146.725 (7.72%) Net Margin juga mengalami fluktuasi, tetapi tetap dalam rentang yang positif.

Perusahaan dalam subsektor farmasi harus menghadapi tuntutan dan perubahan yang dapat mempengaruhi bisnis mereka dan menemukan keseimbangan yang memungkinkan mereka untuk beradaptasi dengan cepat terhadap perubahan kondisi bisnis dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Ini sangat penting bagi perusahaan karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mencapai tujuan utamanya, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. (Ariyani & Wirakusuma, 2018). Dengan menilai dan mengukur nilai perusahaan, keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut dapat menunjukkan apakah perusahaan sedang berkembang atau tidak. (Afief et al., 2020).

Dilihat dari data di atas, perusahaan farmasi seperti PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT. Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA), PT. Siloam International Hospitals Tbk (SILO), dan PT. Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) telah mengalami perubahan signifikan dalam kinerja keuangan mereka selama periode 2018 hingga 2021. Keuntungan bersih masing-masing perusahaan telah menunjukkan tren peningkatan yang signifikan. Pentingnya nilai perusahaan dalam sub-sektor farmasi ini memiliki implikasi yang luas. Nilai perusahaan yang tinggi dapat mengindikasikan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan produk dan layanan yang berkualitas, menarik minat investor, dan menciptakan lapangan kerja yang signifikan. Hal ini juga mencerminkan tingkat kepercayaan masyarakat dalam produk kesehatan yang mereka tawarkan.

Perusahaan akan terus memperkuat daya saingnya dengan mempertahankan keunggulan bisnisnya, tujuannya adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini memiliki peran penting dalam menarik minat investor karena dapat

mencerminkan seberapa besar manfaat yang dapat diberikan perusahaan kepada para investor (Kurniawati et al., 2020). Nilai perusahaan yang tinggi akan membangun kepercayaan pasar modal, bukan hanya terhadap kinerja saat ini tetapi juga terhadap potensi masa depan perusahaan. Mempertahankan nilai perusahaan yang telah *go public* merupakan hal yang sangat penting, dikarenakan tingkat kesejahteraan pemegang saham tercermin dari nilai perusahaan yang tinggi (Sudana & I, 2011). Tingginya nilai perusahaan mencerminkan baik buruknya kualitas kinerja perusahaan yang akan mempengaruhi persepsi investor pada perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nama baik atau reputasi sebuah perusahaan yang diakui oleh konsumen atau perusahaan lain yang dibuktikan dengan prestasi yang dicapai oleh perusahaan melalui pengelolaan dan produksi produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan itu sendiri (Puspita & Wahyudi, 2021). Faktor lain yang menyebabkan sebuah perusahaan memiliki keunggulan bersaing yang tinggi dibandingkan perusahaan lain adalah bagaimana perusahaan tersebut memiliki *Intellectual Capital* yang sangat penting bagi setiap perusahaan. *Intellectual Capital* merupakan salah satu aset tidak berwujud yang harus dimiliki oleh sebuah perusahaan (Sunarsih, 2016).

Intellectual capital adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan. Modal Intelektual menjadi semakin populer di Indonesia sejak PSAK No. 19 (revisi 2000) yang mengatur aktiva tidak berwujud. PSAK tersebut mendefinisikan aktiva tidak berwujud sebagai aktiva non-moneter yang dapat diidentifikasi dan tidak memiliki bentuk fisik. Aktivitas ini dimiliki dengan tujuan menghasilkan atau memberikan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lain, atau

digunakan untuk keperluan administrasi. Faktanya, bisnis dapat bersaing dengan lebih baik dengan memanfaatkan keunggulan kompetitif yang diciptakan oleh inovasi yang dihasilkan oleh sumber daya intelektual perusahaan. (Abidin,2000).

Intellectual capital (IC) merupakan salah satu cara untuk menilai dan mengukur aset pengetahuan. Pulic (1998) menyatakan bahwa metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) dimaksudkan untuk memberikan informasi tentang seberapa efektif perusahaan menciptakan nilai dari aset yang berwujud (*tangible assets*) dan tidak berwujud (*intangible assets*). VAIC digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja modal intelektual perusahaan. (Ariyani & Wirakusuma, 2018) dan (Rizky dan Leny, 2020) menyatakan bahwa *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan sumber daya modal intelektual dapat menciptakan nilai tambah yang lebih besar dan unggul, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, investor umumnya lebih cenderung memandang bahwa aset fisik dan keuangan lebih penting serta lebih mudah diukur daripada *Intellectual Capital* dalam menciptakan nilai.

Perusahaan subsektor farmasi sangat bergantung pada kualitas sumber daya manusia, pengetahuan, teknologi, dan inovasi dalam operasionalnya. Dalam pengelolaannya, perusahaan farmasi membutuhkan pemahaman yang mendalam baik dalam aspek fisik maupun intelektual. Dari segi fisik, perusahaan farmasi harus memiliki akses ke modal finansial yang signifikan untuk mengalokasikan proses produksi dengan efisien, kemampuan yang kuat dalam seleksi dan manajemen bahan baku, serta kemampuan untuk mengembangkan aset fisik menjadi produk yang

memiliki daya tarik dan daya saing yang tinggi untuk menarik minat konsumen. Dari perspektif intelektual, perusahaan farmasi harus memiliki kemampuan intelektual yang canggih untuk mengelola sumber daya yang mereka miliki, menghasilkan konsep-konsep inovatif, dan mengambil keputusan yang cerdas. Perusahaan farmasi juga harus mampu membangun hubungan yang baik dengan pihak eksternal, seperti pelanggan setia dan pemasok berkualitas, yang dapat berkontribusi pada peningkatan pendapatan dan nilai perusahaan mereka. Selain itu, perusahaan farmasi perlu memiliki sistem yang efektif untuk mengelola informasi, teknologi, strategi perdagangan, struktur organisasi, dan pemahaman tentang distribusi pasar, yang semuanya digunakan dalam proses penciptaan nilai tambah bagi perusahaan. Semua itu dapat ditinjau dari peran komponen intellectual capital yaitu *Human Capital (HC)*, *Structural Capital (SC)*, *Capital Employed/Customer Employed (CE)*.

Human Capital mencerminkan kemampuan bersama untuk menghasilkan solusi terbaik dengan memanfaatkan pengetahuan yang dimiliki oleh individu-individu dalam perusahaan, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Structural Capital* adalah kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasinya dan mengelola elemen-elemen yang terkait dengan upaya karyawan dalam mengoptimalkan kinerja intelektual perusahaan secara keseluruhan. Ini mencakup berbagai aspek seperti sistem operasional, budaya organisasi, proses manufaktur, filosofi manajemen, dan semua bentuk properti intelektual yang dimiliki oleh perusahaan (Setiawan, 2017). *Customer Capital*, atau dikenal *Capital Employed*, mencerminkan hubungan positif antara perusahaan dan berbagai pihak yang berinteraksi dengannya, termasuk pelanggan setia, pemasok berkualitas yang merasa

puas dengan layanan perusahaan, serta hubungan baik dengan pemerintah dan komunitas lokal (Setiawan, 2017).

Karena menjadi tempat ide-ide bermula dan modal awal untuk meningkatkan nilai suatu perusahaan, nilai intelektual sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Selain sumber daya intelektual, kinerja keuangan adalah komponen penting dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai sebuah perusahaan. Kinerja keuangan sangat penting untuk menghasilkan nilai bagi sebuah perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan dan modal intelektual terkait satu sama lain dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan merupakan suatu pengukuran yang menentukan parameter tertentu yang dapat mengukur kesuksesan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kinerja keuangan adalah pencapaian yang telah dicapai oleh perusahaan dalam periode waktu tertentu dan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Faudia, 2018). Kinerja keuangan dijadikan tolak ukur apakah perusahaan sudah memanfaatkan sumber dayanya dengan baik dan benar. Kemajuan yang sangat pesat dalam pengetahuan dan teknologi menuntut bisnis untuk menyesuaikan diri dengan semua perubahan ini. Implementasi ilmu pengetahuan dan teknologi dapat dijadikan sebagai kekuatan untuk memimpin pasar dan diharapkan dapat meningkatkan prestasi finansial perusahaan di masa depan.

Kinerja keuangan dapat dihitung dengan memanfaatkan beberapa metrik keuangan. Indikator keuangan perusahaan yang dipilih dalam penelitian ini ialah indikator profitabilitas, terutama *Return on Asset* (ROA) yang berfungsi untuk

mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola segala sumber daya yang diinvestasikan dalam asetnya serta menghasilkan keuntungan (Munawir,2007). *Intellectual Capital* digunakan oleh perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan keuntungan. Oleh karena itu, semakin tinggi ROA, semakin tinggi keuntungan perusahaan dan semakin baik posisi perusahaan dalam penggunaan aset. Semakin tinggi rasio ini, semakin produktif aset tersebut dalam menghasilkan keuntungan bersih. Ini membuat perusahaan menarik bagi investor karena imbal hasil yang lebih tinggi (Faudia, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Akmalia., dkk. (2017), Hermawan & Ajimat (2020) mengungkapkan bahwa kinerja keuangan memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa adanya indikator efektivitas manajemen perusahaan yang tercermin dari keuntungan yang diperoleh dan memberikan sinyal positif bagi investor mengenai prospek perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan pada masa depan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh (Ayu et al., n.d., 2018). Dalam penelitian yang dilakukan (Ayu et al., n.d., 2018) ditemukan bahwa *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, profitabilitas tidak mampu memoderasi *pengaruh intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel kinerja keuangan dengan proksi ROA sebagai variabel moderasi. Hal yang membedakan penelitian ini dengan sebelumnya adalah penggunaan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi dan data yang digunakan terfokus pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sub sektor farmasi dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan farmasi merupakan industri yang intensif melakukan penelitian dan pengembangan untuk menghasilkan produk-produk obat baru yang lebih baik dan inovatif. Untuk menciptakan nilai tambah dan mempertahankan keunggulan bersaing, perusahaan farmasi membutuhkan pengelolaan *Intellectual Capital* yang baik, terutama dalam hal manajemen pengetahuan, kreativitas, dan inovasi. Perusahaan yang mampu mengelola *Intellectual Capital* dengan baik akan lebih mudah untuk menghasilkan produk obat baru yang inovatif dan berkualitas, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas serta hasil temuan dari beberapa penelitian terdahulu, peneliti merasa tertarik untuk meneliti pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dan menjadikannya bahan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang ada, dapat ditarik beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *Human Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
2. Apakah *Structural Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?
3. Apakah *Capital Employed* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

4. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Human Capital* dengan nilai perusahaan?
6. Apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Structural Capital* dengan nilai perusahaan?
7. Apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Capital Employed* dengan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam meakukan penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah *Human Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
2. Mengetahui apakah *Structural Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
3. Mengetahui apakah *Capital Employed* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
4. Mengetahui apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Mengetahui apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Human Capital* dengan nilai perusahaan.
6. Mengetahui apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Structural Capital* dengan nilai perusahaan
7. Mengetahui apakah kinerja keuangan mampu memoderasi pengaruh antara *Capital Employed* dengan nilai perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan dan pengetahuan untuk peneliti terkait apakah terdapat pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor farmasi.

2. Bagi Kalangan Akademik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman dan pengetahuan tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor farmasi. Penelitian ini juga dapat menjadi referensi bagi peneliti atau mahasiswa lain agar dapat dikembangkan dalam penelitian selanjutnya.

3. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak manajemen perusahaan dalam mengambil strategi atau kebijakan yang tepat untuk keberlangsungan jangka panjang yang berkaitan dengan penerapan *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan.

4. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi bagi para investor dalam mempertimbangkan pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan khususnya yang bergerak di sub sektor farmasi dengan mengukur kinerja modal intelektualnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil – hasil Penelitian terdahulu yang relevan

Berikut ini uraian tentang nilai perusahaan dari penelitian – penelitian terdahulu:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Noor Laily Azizah & Amanah, 2018) (2018), Pengaruh Modal Intelektual dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> - Modal Intelektual - Kinerja Keuangan - Nilai Perusahaan 	Analisis Regresi Linier Sederhana	ROA berpegaruh positif terhadap nilai perusahaan dan Total <i>Assets Turnover</i> dan modal intelektual tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Ni Komang Sri Ariyani & Made Gede Wirakusuma, 2018), Pengaruh modal intelektual pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel mediasi	<ul style="list-style-type: none"> - Modal Intelektual - Nilai perusahaan - Kinerja keuangan 	Analisis Jalur (<i>Path analysis</i>) dan Uji Sobel	Modal intelektual berpengaruh positif pada kinerja keuangan, modal intelektual berpengaruh positif pada nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara modal intelektual pada nilai perusahaan.
3	Dessianti Ayu Astika Lestari	- <i>Intellectual Capital</i>	Analisis Regresi Linear Sederhana	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
	(2018), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - Nilai Perusahaan - Profitabilitas 		terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak mampu memoderasi pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan.
4	Ni Luh Laksmi Rahmantari, Ni Wayan Sitiari, Ida Bagus Agung Dharmanegara (2019), <i>Effect of Corporate Social Responsibility on Company Value With Company Size and Profitability as Moderated Variables in Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Corporate Social Responsibility</i> - <i>Company Value</i> - <i>Profitability</i> 	Analisis <i>Moderated Regression</i> dengan SPSS for windows 25.0	CSR dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan
5	Atikah Juliani Putri, Henri Agustin, Nayang Helmayunita (2019), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual capital</i> - Profitabilitas - Nilai perusahaan 	Pendekatan <i>Partial Least Square (PLS)</i>	<i>Intellectual capital</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak terbukti menjadi mediasi hubungan <i>intellectual capital</i> dan nilai perusahaan.
6	Rilla Gantino & Rulianti Alam, (2021), Pengaruh	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital</i> 	<ul style="list-style-type: none"> - Analisis regresi berganda 	<i>Intellectual capital</i> dan CSR berpengaruh

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
	<i>Intellectual Capital</i> dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh kinerja	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Corporate Social Responsibility</i> - Nilai perusahaan - Kinerja 	- <i>Moderated regression analysis</i> (MRA)	terhadap nilai perusahaan. <i>Intellectual capital</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi. Dan tidak terdapat pengaruh dari CSR terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai pemoderasi.
7	,Muchammad Arie Wibowo dan Indah Yuliana (2020), Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan <i>Intellectual Capital</i> sebagai variabel moderasi	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas - <i>Intellectual Capital</i> - Nilai perusahaan 	Analisis Regresi Moderasi (MRA)	Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 dan <i>intellectual capital</i> dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2016-2018.
8	Safira Ma'auyah, Fera Tjahjani (2021), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital</i> - <i>Good Corporate Governance</i> - Nilai perusahaan - Kinerja keuangan 	Menggunakan IBM SPSS statistics 22 dengan menggunakan statistik deskriptif, path analisis dan uji hipotesis	<i>Intellectual capital</i> dan <i>good corporate governance</i> berpengaruh simultan terhadap kinerja keuangan. Dan nilai perusahaan dengan berpengaruh simultan terhadap <i>intellectual capital</i> , <i>good corporate</i>

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel dan Indikator atau Fokus Penelitian	Metode/Analisis Data	Hasil Penelitian
	variabel intervening			<i>governance</i> , dan kinerja keuangan.
9	Hafidz Rully Amirullah, Dr. Fitra Dharma, Widya Rizki Eka Putri (2021), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai perusahaan saat pandemi covid 19 dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (Studi Empiris pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI)	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital</i> - Nilai perusahaan - Profitabilitas 	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	<i>Intellectual Capital</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan saat pandemi covid 19 dan Profitabilitas dapat memperkuat pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan saat pandemi covid 19.
10	Duwi Lismafita, Susi Astuti (2022), Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada perusahaan jasa perbankan di BEI periode 2017-2019	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Intellectual Capital</i> - Nilai Perusahaan - Kinerja Keuangan 	<ul style="list-style-type: none"> - Analisis Regresi Linier - Analisis Jalur dan Tes sobel 	<i>intellectual capital</i> berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, <i>intellectual capital</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan dapat memediasi hubungan antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan.

Sumber: data diolah, 2022

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah disajikan pada tabel 2.1, ditemukan adanya perbedaan dan persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini. Perbedaannya adalah variabel independen yang diteliti, dalam penelitian ini menggunakan *intellectual capital*, sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang bergerak di sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021. Jadi peneliti menggunakan tahun terkini dengan periode 5 tahun. Sedangkan untuk persamaannya adalah menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan serta menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Menurut Meek dan Fray (1988) dalam Baroroh (2013:174) menyatakan bahwa konsensus yang berkembang dalam konteks teori *stakeholder* adalah bahwa laba akuntansi hanyalah salah satu ukuran pengembalian bagi pemegang saham, sedangkan nilai tambah adalah ukuran yang lebih akurat karena pemangku kepentingan menciptakan dan kemudian mendistribusikannya kepada pemegang saham. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi pertimbangan bagi perusahaan dalam mengungkapkan suatu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan. Hal ini dapat meningkatkan *value added* bagi perusahaan atau yang disebut dengan VAIC yang dapat mendorong keuangan perusahaan.

Teori ini menggambarkan bagaimana hubungan manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Manajemen perusahaan diharapkan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi harapan dari para pemangku

kepentingan. Dalam hal ini, manajemen organisasi diharapkan dapat mengoptimalkan hasil dari kegiatan perusahaan serta mengurangi potensi kerugian yang dapat memengaruhi para pemangku kepentingan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan (Hadi, 2012).

Dasar dari teori *stakeholder* adalah semakin kuat hubungan bisnis maka akan semakin baik pula bisnis perusahaan tersebut. Semakin buruk hubungan perusahaan, maka semakin sulit pula perusahaan untuk berbisnis. Hubungan yang erat dengan pemangku kepentingan didasarkan pada prinsip kepercayaan, kerja sama, dan rasa hormat. Teori ini merupakan konsep manajemen strategis dengan tujuan membantu perusahaan dalam memperkuat hubungan dengan kelompok eksternal dan mengembangkan keunggulan kompetitifnya. Oleh karena itu, inti dari keseluruhan teori *stakeholder* terletak pada apa yang terjadi ketika perusahaan menjalin hubungan dengan *stakeholders* (Rokhlinasari, 2016).

2.2.2 Resource-Based Theory

Resource Based Theory merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitifnya apabila perusahaan tersebut dapat memanfaatkan dan mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik. Sumber daya yang dimiliki perusahaan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dengan mengambil peluang dan merespon ancaman sehingga perusahaan memiliki keunggulan bersaing yang berbeda dengan perusahaan lain untuk menguasai pasar (Kuryanto, 2008).

Menurut Barney dan Clark (2007) sumber daya dikategorikan menjadi 3 jenis yaitu modal sumber daya fisik (teknologi, pabrik, dan peralatan), modal sumber daya organisasi (struktur formal), modal sumber daya manusia (pengalaman, wawasan, pelatihan). *Intellectual Capital* memenuhi kualifikasi sebagai sumber daya yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang baik, maka investor akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan dalam hal investasi yang kemudian dapat meningkatkan kinerja keuangan bagi perusahaan. (Ulum, 2017).

2.2.3 Intellectual Capital

2.2.3.1 Pengertian Intellectual Capital

Intellectual capital atau modal intelektual merupakan aset tidak berwujud yang dapat menciptakan keunggulan kompetitif bagi suatu perusahaan dan modal ini yang menjadi ciri khas suatu perusahaan sehingga berbeda dari perusahaan lain (Nur Aulia et al., 2020). *Intellectual capital* merupakan keseluruhan dimensi dari perusahaan, yaitu relasi dengan pelanggan, tenaga kerja perusahaan, dan prosedur pendukung yang diciptakan dengan adanya inovasi, modifikasi pengetahuan saat ini, transfer ilmu pengetahuan, dan pembelajaran yang berkelanjutan yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hatane, 2014)..

2.2.3.2 Komponen Intellectual Capital

Secara umum, para peneliti membagi *intellectual capital* menjadi tiga komponen yaitu *human capital*, *structural capital* dan *Capital Employed*.

a. *Human Capital*

Human capital mencerminkan kemampuan kolektif untuk menghasilkan solusi terbaik berdasarkan pengetahuan yang dimiliki oleh personal internal perusahaan, yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan tersebut.

Human capital merupakan kombinasi dari pengetahuan, keahlian (*skill*), kemampuan berinovasi untuk menyelesaikan tugas yang terdiri dari nilai perusahaan, kultur, dan filsafat (Bontis, 2000).

b. *Structural Capital*

Structural capital adalah kemampuan organisasi untuk melengkapi proses rutinitas dan struktur perusahaan. Struktur ini mendukung karyawan dalam usahanya untuk menciptakan kinerja intelektual yang optimal dan kinerja bisnis secara keseluruhan seperti sistem operasi perusahaan, budaya organisasi, filosofi, manajemen dan segala bentuk kekayaan intelektual yang dimiliki oleh perusahaan (Suwarjuwono & Kadir, 2003).

c. *Capital Employed*

Pulic dalam Ulum (2014) menyatakan bahwa modal intelektual ini sebagai *capital employed*, dimana modal intelektual ini merupakan modal terkait yang menggambarkan modal perusahaan dalam bentuk hubungan yang harmonis dengan para mitranya dan pengelolaan modal fisik untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.

2.2.3.3 *Value Added Intellectual Capital Coefficient (VAICTM)*

VAICTM merupakan instrumen untuk mengukur kinerja modal intelektual suatu perusahaan. Pendekatan ini relatif mudah dan sangat mungkin untuk dilakukan, karena dikonstruksi dari akun-akun dalam laporan keuangan perusahaan (neraca dan laba rugi) (Ulum, 2014). Metode ini untuk mengukur seberapa dan bagaimana efisiensi *intellectual capital* dalam menciptakan nilai berdasarkan pada hubungan tiga komponen utama, yaitu (1) *Human capital*, (2) *structural capital*, (3) *Capital employed*.

a. *Value Added Capital Employed (VACA)*

VACA atau nilai tambah modal merupakan indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap unit dari CE terhadap value added organisasi.

$$\mathbf{VACA = VA / CE}$$

Keterangan:

VA = selisih antara input dan output

CE = dana yang tersedia (ekuitas dan laba bersih)

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU atau nilai tambah modal manusia menunjukkan berapa banyak VA yang dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Rasio ini menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap value added organisasi.

$$\mathbf{VAHU = VA / HC}$$

Keterangan:

VA = Selisih antara output dan input

HC = Beban karyawan

c. *Structural Capital Value Added (STVA)*

Nilai tambah modal struktural yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah SC yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$\text{STVA} = \text{SC} / \text{VA}$$

Keterangan:

VA = Selisih antara output dan input

SC = Selisih antara *Value Added (VA)* dan *Human Capital (HC)*

2.2.4 Nilai Perusahaan

2.2.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Tenriwaru dan Nasaruddin (2020) menyatakan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat menggambarkan pandangan terkait kinerja suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai yang baik apabila kinerja perusahaan juga baik. Publik akan menilai bahwa perusahaan memiliki nilai yang tinggi apabila perusahaan tersebut dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Tujuan utama perusahaan untuk

meningkatkan nilai perusahaan dapat dicapai dengan meningkatkan tingkat kemakmuran pemilik atau pemegang saham.

Nilai dari perusahaan tidak hanya tergantung pada kemampuan menghasilkan aliran uang, melainkan juga tergantung pada sifat-sifat operasional dan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan mencerminkan seberapa efektif manajemen mengelola kekayaannya, yang dapat diukur melalui kinerja keuangan yang tercapai (Susanti, 2016).

2.2.4.2 Indikator Nilai perusahaan

Weston & Copeland (2010) berpendapat bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui rasio keuangan ataupun rasio pasar. Rasio keuangan merupakan indikator kinerja yang paling komprehensif bagi sebuah perusahaan yang mencakup:

1. *Price to Book Value* (PBV) merupakan metrik yang menggambarkan perbandingan antara nilai saham dan nilai buku perusahaan. PBV yang rendah dapat menandakan penurunan kualitas dan kinerja fundamental dari perusahaan yang terkait. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

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

2. Salah satu cara yang digunakan dengan menggunakan Tobin's Q. Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin pada tahun 1967. Rasio ini menunjukkan nilai pengembalian dari jumlah yang diinvestasikan sesuai

dengan estimasi pasar keuangan masa kini. Tobins'Q dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{ME + DEBT}{Total\ Aktiva}$$

Keterangan:

ME = Jumlah saham beredar x Harga Penutupan

DEBT = Total Liabilitas

TA = Total Aset

2.2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menurut IAI (2007:3) merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimiliki. Selain itu kinerja keuangan juga dapat digunakan sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan dengan menganalisis alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik atau buruknya keadaan keuangan tersebut dalam periode tertentu.

Penelitian ini menggunakan ROA (*Return on Asset*) sebagai proksi dari kinerja keuangan perusahaan. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007:196) ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih dari penggunaan aktiva. Semakin tinggi ROA perusahaan, maka semakin produktif aset penghasil laba bersihnya dan semakin menarik perusahaan tersebut di mata investor. Dan semakin rendah rasionya maka menunjukkan ketidakmampuan perusahaan mengelola asetnya untuk meningkatkan pendapatan atau mengurangi biaya.

2.2.6 Integrasi Islam

2.2.6.1 *Intellectual Capital*

Allah SWT telah memerintahkan umat-Nya untuk senantiasa menuntut ilmu dan menerapkan ilmu yang dimiliki dalam kebaikan serta dalam kehidupan sehari-hari. Hal ini dikuatkan dalam salah satu ayat Al-Qur'an Surah Al- Ankabut ayat 43 yang berkaitan dengan ilmu pengetahuan:

وَتِلْكَ الْأَمْثَالُ نَضْرِبُهَا لِلنَّاسِ وَمَا يَعْقِلُهَا إِلَّا الْعَالِمُونَ

Artinya:

“Dan perumpamaan-perumpamaan ini Kami buat untuk manusia; dan tiada yang memahaminya kecuali orang-orang yang berilmu”. (Q.S. Al-Ankabuut-43)

Dari ayat diatas dapat diketahui bahwa Allah mengumpamakan sesuatu perumpamaan bagi manusia dan hanya orang yang berakal yang dapat memikirkan perumpamaan tersebut. Bagi orang-orang yang selalu menggunakan hati dan pikirannya serta untuk ahli-ahli ilmu pengetahuan tentu dapat memahami perumpamaan tersebut dan akan menambah pengetahuan mengenai rahasia- rahasia Allah yang terkandung dalam ayat-ayat Al-Qur'an. Oleh karena itu, ilmu pengetahuan yang kita miliki akan menolong kita bahkan akan menjadi bekal ketika di akhirat nanti.

Intellectual Capital diartikan sebagai upaya untuk memaksimalkan potensi dari sumber daya manusia yang ada di perusahaan, agar selalu mampu memberikan inovasi terbaiknya dalam meningkatkan nilai dan kinerja keuangan perusahaan. Dimana memaksimalkan sumber daya manusia tersebut berasal dari satu titik, yakni akal dalam Al Qur'an Surat An Nahl ayat 78:

وَاللَّهُ أَخْرَجَكُمْ مِنْ بُطُونِ أُمَّهَاتِكُمْ لَا تَعْلَمُونَ شَيْئًا وَجَعَلَ لَكُمُ السَّمْعَ وَالْأَبْصَارَ وَالْأَفْئِدَةَ
عَلَّكُمْ تَشْكُرُونَ

Dalam ayat ini disebutkan bahwa manusia dianugerahi indra untuk dimanfaatkan sebaik-baiknya, yaitu digunakan untuk mendekatkan diri kepada Allah SWT. Ayat ini juga mengajak kita untuk mengembangkan potensi edukasi yang dimiliki. Dengan mengembangkan potensi-potensi yang ada, kita akan lebih bersyukur kepada Allah atas segala kemurahan-Nya.

2.2.6.2 Profitabilitas

Firman Allah mengenai pengambilan laba yang dijelaskan dalam surah An-Nisa" ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ
تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya:

“Hai orang-orang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka dia antara kamu . dan janganlah kamu membunuh dirimu[2]; Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”. (Q.S. An-Nisa“-29)

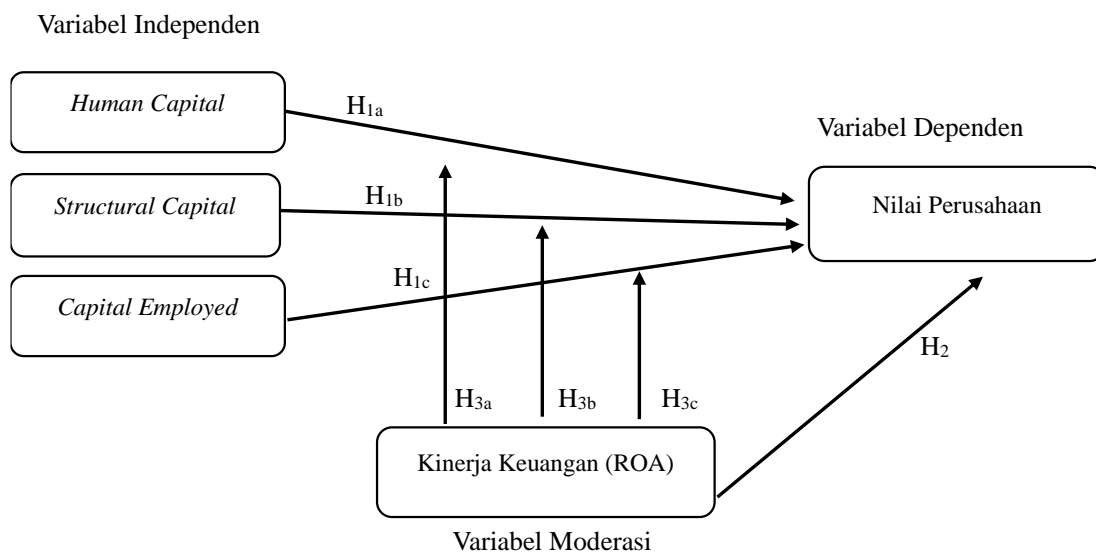
Dari ayat tersebut, dapat disimpulkan bahwa mencari keuntungan melalui transaksi jual-beli adalah hal yang diperbolehkan. Ketika prinsip ini diterapkan pada perusahaan, upaya meningkatkan profitabilitas dapat mengakibatkan peningkatan

harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham ini mencerminkan persepsi positif dari investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disarankan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mencerminkan prospek positif perusahaan di masa depan, dan hal ini dapat menjadi daya tarik bagi investor yang ingin berinvestasi dalam perusahaan tersebut untuk meningkatkan nilai investasi mereka.

2.3 Kerangka Konseptual

Model penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual



Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disajikan diatas, peneliti ingin mengetahui tentang pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasinya.

Keterangan:

H_{1a} : *Human Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{1b} : *Structural Capital* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{1c} : *Capital Employed* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H₂ : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H_{3a} : Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh *Human Capital* dengan Nilai Perusahaan

H_{3b} : Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh *Structural Capital* dengan Nilai Perusahaan

H_{3c} : Kinerja Keuangan memoderasi pengaruh *Capital Employed* dengan Nilai Perusahaan

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh *Value Added Human Capital* (VAHU) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan Resource Based Theory untuk menciptakan nilai, perusahaan membutuhkan sumber daya yang berbakat dan berkualitas. Sumber daya manusia yang dimiliki suatu perusahaan harus dikelola dengan optimal agar dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Juwita dan Angela (2016) , Mishelei Loen (2022) bahwa VAHU berpengaruh terhadap nilai perusahaan berdasarkan kombinasi antara pengalaman, pendidikan, serta kompetensi perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{1a} : *Value Added Human Capital* (VAHU) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh *Structural Capital Value Added* (STVA) terhadap Nilai

Perusahaan

Dalam *Resource Based Theory* perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan proses dan struktur sehari - hari yang mendukung upaya karyawannya untuk mencapai kinerja bisnis dan intelektual yang optimal. Manajemen SDM yang baik akan dapat menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Penelitian yang dilakukan Suryarahman dan Wirama (2018), Rizky dan Leny suzan (2020), dan Leny dan Rifaldi (2021) bahwa STVA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{1b} : *Structural Capital Value Added* (STVA) berpengaruh positif terhadap

Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh *Value Added Capital Employed* (VACA) terhadap Nilai

Perusahaan

Berdasarkan *Resource Based Theory*, menjelaskan bahwa nilai yang baik dari suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset berwujud dan tidak berwujud atau kemampuan intelektual perusahaan secara efektif dan efisien. Penelitian yang dilakukan Sayyidah dan Saifi (2017) dan Loen (2022) menyatakan bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, penelitian lain yang dilakukan oleh Puspita dan Wahyudi (2021) berpendapat bahwa VACA berpengaruh terhadap nilai perusahaan. apabila perusahaan dapat mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan dengan baik maka hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{1c} : *Value Added Capital Employed (VACA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori RBT menyatakan bahwa perusahaan dapat menciptakan keunggulan kompetitif melalui pengemangan dan pemanfaatan sumber daya dan kapabilitas yang unik dan sulit ditiru oleh pesaing. Oleh karena itu, perusahaan harus mempertimbangkan kinerja keuangan dan pengembangan *intellectual capital* secara terintegrasi dalam upaya untuk menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Forma (2020), Slamet.,et.al (2019) dan Mariani, Suryani (2018) menyatakan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H₂ : Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap *Intellectual Capital*

2.4.5 Pengaruh *Human Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi.

Resource based theory menyatakan bahwa pengelolaan karyawan harus dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan agar karyawan tidak meninggalkan perusahaan dan dapat memaksimalkan kinerjanya. Jika *human capital* diterapkan dan dikelola secara efisien dalam perusahaan maka secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengalaman dan pendidikan manajemen puncak perusahaan adalah faktor yang tidak bisa ditiru dan langka sehingga tidak mudah diduplikasi oleh perusahaan lainnya. Nilai tambah yang berasal dari aset sumber daya

manusia (VAHU) memiliki dampak terbesar terhadap produktifitas dan profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kinerja keuangan perusahaan (Kamath, 2008) dalam (Molodchik Mariia, Jardon Carlos, & Bykova Anna, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Liliek Nur (2021), Mulyaningtyas (2019) menyatakan bahwa *human capital* berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{3a} : *Human Capital* mampu memoderasi pengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan

2.4.6 Pengaruh *Structural Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Structural capital merupakan pengetahuan yang tetap berada dalam perusahaan yang memberi kemampuan perusahaan dalam memenuhi proses rutinitas perusahaan dan strukturnya yang mendukung usaha karyawan untuk menghasilkan kinerja intelektual yang optimal serta kinerja bisnis secara keseluruhan. *Structural capital* adalah sarana dan prasarana yang mendukung karyawan untuk menciptakan kinerja yang optimum, meliputi kemampuan organisasi menjangkau pasar, hardware, software, database, struktur organisasi, patent, trademark, dan segala kemampuan organisasi untuk mendukung produktivitas karyawan (Bontis, 2000) dalam Rita Wijayanti (2018). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Liliek (2021) dan Lestari & Satyawan, 2018) bahwa variabel kinerja keuangan perusahaan mampu memoderasi hubungan antara variabel *structural capital* (STVA) dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{3b} : *Structural Capital* mampu memoderasi pengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan

2.4.7 Pengaruh *Capital Employed* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Moderasi

Capital Employed atau modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana modal tersebut digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik, maka modal yang diinvestasikan akan lebih efektif dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, jika kinerja keuangan perusahaan buruk, maka modal yang diinvestasikan akan kurang efektif dalam menghasilkan keuntungan, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Afis & Eni Wuryani (2018) dan Ariyani & Wirakusuma (2018) bahwa variabel kinerja keuangan perusahaan mampu memoderasi hubungan antara variabel *capital employed* dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka hipotesis pada penelitian ini yaitu:

H_{3c} : *Capital Employed* mampu memoderasi pengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Sujarweni (2018) mengemukakan bahwa penelitian kuantitatif merupakan jenis penelitian yang menghasilkan penemuan-penemuan yang dapat dicapai dengan menggunakan prosedur-prosedur statistik atau cara-cara lain dari kuantifikasi. Pendekatan yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan deskriptif.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi pada penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang bergerak pada sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia tahun 2017 – 2021.

3.3 Populasi dan Sampel

Menurut Barlian (2016) populasi merujuk kepada seluruh unit yang memiliki informasi yang relevan dan diperlukan, yang dapat bervariasi tergantung pada masalah penelitian yang sedang dihadapi. Dalam konteks penelitian ini, populasi yang akan digunakan adalah perusahaan yang beroperasi dalam sektor farmasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017 hingga 2021. Sementara itu, sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah subset dari populasi tersebut, yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan.

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel yang menggunakan aspek – aspek tertentu untuk mendapatkan data yang representatif agar sesuai dengan tujuan penelitian (Sugiyono,2015). Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan tergolong dalam perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021
2. Perusahaan sub sektor farmasi yang mempunyai laporan keuangan lengkap
3. Perusahaan sub sektor farmasi yang mengalami kerugian dalam periode yang ditentukan.

Tabel 3. 1 Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan tergolong dalam perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021	18
2	Perusahaan sub sektor farmasi yang tidak memiliki laporan keuangan lengkap	(7)
3	Perusahaan sub sektor farmasi yang mengalami kerugian pada periode 2017-2021	(0)
	Jumlah sampel penelitian terpilih	11
	Jumlah sampel selama periode penelitian (5 Tahun)	55

Sumber: www.idx.go.id data diolah peneliti

Berikut ini merupakan daftar perusahaan sub sektor farmasi yang sesuai dengan kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian:

Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	INAF	Indofarma Tbk.
3	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
7	SILO	Siloam International Hospitals
8	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.
9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
10	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
11	PEHA	Phapros Tbk.

3.5 Data

dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang didefinisikan sebagai data yang diperoleh secara tidak langsung, umumnya berupa laporan atau catatan historis dari perusahaan (Dzikir, Syahnur, & Tenriwaru, 2020). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan tahunan dari perusahaan-perusahaan yang beroperasi di subsektor farmasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2017-2021. Data ini diperoleh melalui situs web resmi www.idx.go.id.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang diterapkan dalam penelitian ini adalah studi pustaka atau metode dokumentasi. Studi pustaka adalah pendekatan untuk mengumpulkan data dengan membaca dan memeriksa buku, penelitian dari pihak

lain, serta laporan yang memiliki relevansi dengan objek penelitian. Data-data ini kemudian dianalisis untuk keperluan penelitian.

Metode dokumentasi merupakan metode yang penerapannya dengan cara mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan penelitian yang disusun atau dengan mempelajari literatur. Teknik studi dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data dari perusahaan Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Data tersebut diperoleh dengan mengakses situs BEI (www.idx.co.id)

3.7 Definisi Operasional Variabel

Tabel 3. 3 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
<i>Intellectual Capital</i>	<i>Intellectual Capital</i> adalah aset tidak berwujud namun dapat memberikan nilai tambah dalam sebuah perusahaan.	Pengukuran <i>intellectual capital</i> menggunakan metode VAIC TM oleh Pulic (2004). - Value Added Human Capital $VAHU = \frac{Value\ Added}{Human\ Capital}$ - Structural Capital Value Added $STVA = \frac{Structural\ Capital}{Value\ Added}$ - Value Added Capital Employed $VACA = \frac{Value\ Added}{Capital\ Employed}$	Arini dan Musdholifah (2018), (Nurhayati, 2017).

Nilai Perusahaan	Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang akan diterima atau bersedia dibayar oleh pembeli ketika perusahaan tersebut akan dijual. Apabila perusahaan sudah menjadi perusahaan terbuka (go public), maka nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai persepsi atau pandangan investor terhadap nilai intrinsik dan prospek masa depan perusahaan tersebut.	Tobin's Q $= \frac{ME + DEBT}{Total Aktiva}$ Keterangan: ME = Jumlah saham beredar x Harga Penutupan DEBT = Total Liabilitas TA = Total Aset	Mudjijah, Zulvia, dan Diah (2019), Mishelei Loen (2022)
	Kinerja keuangan perusahaan dapat dievaluasi dengan mengamati perbandingan rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari data akuntansi..	ROA $= \frac{Laba Bersih}{Total Aset} \times 100\%$	(Sodikin dan Sahroni, 2016), (Siti, 2017).

3.8 Analisis Data

Dalam penelitian kuantitatif, analisis data adalah tahap yang dilakukan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lainnya terkumpul. Analisis data menurut Sugiyono (2017:232) adalah sebagai berikut :

“Kegiatan dalam analisis data adalah : mengelompokkan data dan mentabulasi data berdasarkan variabel, menyajikan data dari tiap variabel yang diteliti, melakukan

perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.”

Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan meliputi analisis deskriptif dan analisis verifikatif. Analisis verifikatif dilakukan menggunakan metode regresi data panel. Alat pengolahan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah aplikasi Microsoft Office Excel dan Eviews 12.

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi sebagai mengenai variabel – variabel dalam penelitian (Rochmah,dkk 2017). Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang data, termasuk nilai rata-rata (mean), standar deviasi, dan nilai minimum dari masing-masing variabel (Ghozali dalam Dzikir, 2020). Dalam penelitian ini, analisis deskriptif digunakan untuk memahami karakteristik data terkait dengan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, serta untuk memeriksa kinerja keuangan sebagai variabel moderasi.

3.8.2 Analisis Verifikatif

Analisis verifikatif adalah pendekatan analitik yang digunakan dalam penggunaan data kuantitatif untuk tujuan menguji hubungan antar variabel yang telah dirumuskan dalam masalah penelitian. Dengan kata lain, analisis verifikatif digunakan untuk menjawab pertanyaan penelitian, seperti menguji pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dan juga menguji peran kinerja keuangan sebagai faktor moderasi dalam pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks ini, penelitian

ini menerapkan analisis verifikatif dengan menggunakan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Alat bantu yang digunakan untuk analisis data ini melibatkan aplikasi Microsoft Office Excel 2010 dan Eviews 12.

3.8.2.1 Model Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah metode analisis yang menggabungkan data time series (data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu secara berkelanjutan) dan data cross section (data yang dikumpulkan pada satu titik waktu tertentu). Penggunaan kedua jenis data ini menghasilkan jumlah data yang besar dan meningkatkan degree of freedom yang tersedia untuk analisis. Data time series terdiri dari satu variabel atau lebih yang diamati pada satu unit observasi selama periode waktu tertentu. Di sisi lain, data cross section terdiri dari beberapa variabel yang diamati pada satu unit observasi pada satu titik waktu tertentu. Dengan menggabungkan kedua jenis data ini, regresi data panel memungkinkan analisis yang lebih komprehensif terhadap hubungan antar variabel.

Penggunaan model regresi data panel dalam penelitian ini dipilih karena data yang digunakan mencakup kedua jenis data, yaitu data time series dan data cross section. Data time series mencakup periode lima tahun dari tahun 2017 hingga 2021, sedangkan data cross section merujuk pada perusahaan-perusahaan dalam subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, populasi perusahaan dalam subsektor farmasi tersebut dianggap sebagai data cross section. Dengan memanfaatkan

kedua jenis data ini, penelitian dapat melakukan analisis yang lebih komprehensif terhadap hubungan antar variabel dan memahami bagaimana variabel-variabel tersebut berubah dari waktu ke waktu dan antara perusahaan-perusahaan yang berbeda.

3.8.2.1.1 Data Time Series

Data *time series* adalah jenis data yang diberikan dalam bentuk rangkaian waktu atau urutan waktu, seperti data yang dikumpulkan dalam beberapa periode berturut-turut, seperti tahun ke tahun. Persamaan yang menggambarkan data time series dapat berbentuk seperti berikut:

$$Y_t = \alpha + \beta_1 X_t + \beta_2 X_t + \epsilon_t$$

3.8.2.1.2 Data Cross section

Data *cross section* merujuk pada data yang dikumpulkan pada satu titik waktu tertentu, dan biasanya mencakup berbagai individu, objek, atau unit yang berbeda pada saat yang sama. Bentuk persamaan yang menggambarkan data *cross section* bisa sebagai berikut:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_i + \beta_2 X_i + \epsilon_i$$

3.8.2.1.3 Data Panel

Melalui penggabungan data time series dan data cross section, kita mendapatkan data panel. Berikut adalah persamaan dan contoh bentuk data panel:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan

i = Data *cross section* (data perusahaan)

t = Data *time series* (data periode waktu)

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X_1 = Human Capital

X_2 = Structural Capital

X_3 = Capital Employed

ε = Error

Sebelum memilih model regresi data panel, perlu dilakukan tiga pendekatan berbeda, yaitu Pendekatan Model Efek Umum (Common Effect Model - CEM), Pendekatan Model Efek Tetap (Fixed Effect Model - FEM), dan Pendekatan Model Efek Acak (Random Effect Model - REM). Rincian dari setiap pendekatan tersebut dijelaskan sebagai berikut:

3.8.2.2 *Common Effect Model* (CEM)

Common effect model merupakan salah satu teknik estimasi sederhana dalam analisis regresi data panel, sebagaimana dijelaskan oleh (Widarjono, 2007). Model regresi data panel dengan pendekatan *common effect model* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

3.8.2.3 *Random Effect Model* (REM)

Random Effect Model (REM) adalah salah satu pendekatan dalam estimasi regresi data panel yang menganggap adanya variabel gangguan yang mungkin saling berkorelasi antar waktu dan antar perusahaan. Metode yang digunakan dalam pendekatan *Random Effect Model (REM)* untuk mengestimasi model regresi data panel dapat menggunakan *Error Component Model (ECM)* atau *Generalized Least Square (GLS)*. Berikut adalah persamaan pendekatan *Random Effect Model (REM)*:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + W_{it}$$

3.8.2.4 *Fixed Effect Model (FEM)*

Fixed Effect Model (FEM) adalah salah satu pendekatan dalam estimasi regresi data panel yang digunakan untuk menangkap perbedaan dalam intersep antara perusahaan atau unit yang berbeda. Dalam pendekatan FEM, teknik variabel *dummy* digunakan sebagai penangkap perbedaan ini. Metode yang umumnya digunakan dalam pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* untuk mengestimasi model regresi data panel adalah *Least Square Dummy Variable (LSDV)*. Berikut adalah persamaan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*::

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \alpha_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \alpha_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \alpha_{3it} + \epsilon_{it}$$

3.8.2.5 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Widarjono (2007), ada tiga jenis uji khusus yang digunakan untuk memilih model regresi data panel yang paling sesuai untuk suatu masalah penelitian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

7.8.2.5.1 *Uji Chow*

Menurut Srihardianti et al. (2016) *chow test* atau *likelihood ratio test* adalah pengujian yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* dan model *fixed effect* dalam analisis data panel. *Chow test* melibatkan pengamatan hasil statistik F untuk menentukan model yang lebih baik antara model *common effect* atau *fixed effect*. Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut: jika nilai probabilitas (p-value) $\geq 0,05$, maka H0 (hipotesis nol) diterima, yang berarti model *common effect* (*pool least square*) digunakan. Namun, jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka H1 (hipotesis alternatif) diterima, yang berarti pendekatan *fixed effect* digunakan.

H0 ditolak	Model CEM yang dipilih (prob > 0,05)
H0 diterima	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

7.8.2.5.2 Uji Hausman

Setelah melakukan uji Chow, langkah berikutnya adalah membandingkan model *fixed effect* dan model *random effect* dengan menggunakan uji Hausman. Pendekatan *random effect* memiliki syarat bahwa jumlah unit *cross section* harus lebih besar daripada jumlah *time series*. Dalam penelitian ini, uji Hausman dilakukan dalam analisis data panel dengan memilih *random effect* pada opsi *cross section panel*. Jika nilai probabilitas Chi-Square $\geq \alpha$ (0,05), maka hipotesis nol (H0) diterima, yang berarti pendekatan *random effect* digunakan. Namun, jika nilai probabilitas Chi-

Square $< \alpha$ (0,05), maka hipotesis alternatif (H1) diterima, yang berarti pendekatan *fixed effect* digunakan (Srihardianti et al., 2016).

H0 ditolak	Model FEM yang dipilih (prob $< 0,05$)
H0 diterima	Model REM yang dipilih (prob $> 0,05$)

7.8.2.5.3 Uji Lagrange Multiplier

Menurut Srihardianti et al. (2016) jika hasil uji Chow dan Hausman tidak memberikan kejelasan mengenai model yang paling tepat, langkah berikutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menguji penggunaan *random effect* berdasarkan nilai residu dari model *common effect*. Jika nilai Both Breusch-Pagan dari hasil uji LM lebih kecil dari alpha 0,05, maka *random effect* dianggap lebih baik daripada *common effect*. Namun, jika nilai Both Breusch-Pagan dari hasil uji LM lebih besar dari alpha 0,05, maka *common effect* dianggap lebih baik daripada *random effect*.

H0 ditolak	Model REM yang dipilih (prob $> 0,05$)
H0 diterima	Model CEM yang dipilih (prob $< 0,05$)

Hasil dari pengujian diatas akan menentukan model yang paling tepat pada pengujian pada data panel, sehingga model pengujian tersebut akan digunakan pada uji selanjutnya.

7.8.3 Uji Hipotesis

3.8.4.1 Uji t

Menurut Sugiono (2016) , Uji t (uji parsial) digunakan untuk mengevaluasi pengaruh masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, yang mengungkapkan sejauh mana variabel bebas memengaruhi variabel terikat secara terpisah. Dalam melaksanakan uji t, perlu menentukan nilai statistik t dengan memperhitungkan jumlah n (responden) dan tingkat derajat kebebasan yang dapat dihitung dengan rumus $df = n - 2$. Setelah memperoleh nilai df, kita dapat merujuk ke tabel distribusi t untuk menemukan nilai t kritis yang sesuai. Kriteria pengujian uji t adalah sebagai berikut:

Jika nilai t-hitung < t-tabel maka Ho diterima
--

Jika nilai t-hitung > t-tabel maka Ho ditolak

Atau

Jika nilai sig < 0,05 maka Ho ditolak

Jika nilai sig > 0,05 maka Ho diterima
--

3.8.4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah serangkaian persyaratan statistik yang perlu dipenuhi ketika melakukan analisis regresi menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS) untuk mengestimasi nilai pada variabel tertentu. Dalam konteks pemilihan model regresi data panel, ada tiga model yang dapat

digunakan: Common Effect Model (CEM) dan Fixed Effect Model (FEM) yang menggunakan metode Ordinary Least Square (OLS), serta Random Effect Model (REM) yang menggunakan metode Generalized Least Square (GLS). Karena penelitian ini menggunakan model regresi data panel, tidak semua uji asumsi klasik melibatkan metode Ordinary Least Square (OLS). Pengujian asumsi klasik yang dilakukan mencakup uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tahapan pengujian asumsi klasik adalah sebagai berikut:

3.8.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menentukan apakah data dalam penelitian ini mengikuti distribusi normal atau distribusi yang tidak normal (Mayarina, et al., 2017). Data yang memiliki karakteristik yang mendekati distribusi normal dapat diuji menggunakan berbagai metode, seperti mengamati histogram residual, melakukan uji Kolmogorov-Smirnov, mengukur skewness dan kurtosis, atau menggunakan uji Jarque-Bera. Dalam konteks penelitian ini, program Eviews digunakan untuk pengolahan data, sehingga lebih tepat untuk menggunakan metode uji Jarque-Bera dalam mengidentifikasi sejauh mana nilai residual tersebut mengikuti distribusi normal. Hasil dari uji normalitas dengan uji Jarque-Bera digunakan dalam pengambilan keputusan sebagai berikut:

3.8.4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas adalah sebuah tes yang dilakukan ketika dalam model regresi terdapat lebih dari satu variabel independen. Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mendeteksi adanya korelasi antara variabel independen yang digunakan dalam persamaan regresi penelitian tersebut.

H ₀ diterima	Nilai VIF tiap variabel independen < 10,0
	Tidak Terjadi masalah multikoleniaritas
H ₀ ditolak	Nilai VIF antarvariabel independen > 10,0
	Terjadi masalah multikoleniaritas

3.8.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengidentifikasi masalah peningkatan variasi variabel dependen yang mungkin terjadi karena variabel independen, yang akhirnya dapat menyebabkan heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas mencerminkan variasi nilai varians yang tidak merata dalam faktor gangguan di seluruh variabel. Dalam mendeteksi heteroskedastisitas dalam penelitian, salah satu pendekatan yang dapat digunakan adalah uji Glejser, yang melibatkan regresi dari nilai residual absolutnya.

H ₀ diterima	Nilai Probability > α 0,05
	Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas
H ₀ ditolak	Nilai Probability < α 0,05
	Terjadi masalah heteroskedastisitas

3.8.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menilai apakah ada korelasi antara kesalahan residual dalam suatu model regresi linear pada periode saat ini (e_t) dan kesalahan pada periode sebelumnya (e_{t-1}). Untuk menentukan keberadaan autokorelasi, kita dapat mengamati nilai Durbin-Watson (D-W), yang menggambarkan sejauh mana tingkat autokorelasi dalam data.

$0 < d < D_L$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi positif
$D_L \leq d \leq D_U$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi positif
$4 - D_L < d < 4$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi negatif
$4 - D_U \leq d \leq 4 - D_L$	H_0 <i>no decision</i>	Tidak ada autokorelasi negatif
$d_U < d < 4 - d_U$	H_0 diterima	Tidak ada autokorelasi

3.8.4.3 Moderated Regression Analysis (MRA)

Menurut Ghozali (2011:223), Analisis regresi yang dimoderasi (*Moderated Regression Analysis - MRA*) adalah bentuk spesifik dari regresi berganda di mana persamaan regresi mencakup unsur interaksi, yaitu perkalian antara dua atau lebih variabel independen. MRA digunakan dalam penelitian ini karena melibatkan variabel moderasi, sehingga persamaan regresi data panel untuk variabel moderasi dijelaskan menggunakan formulasi MRA berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_1 X_2 + \varepsilon$$

Dimana :

Y = Variabel dependen

α = Konstanta (intercept)

β_1, β_2 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$X_1 X_2$ = Variabel independen

β_3 = Koefisien regresi dari interaksi X1 dan X2

$X_1 * X_2$ = Interaksi antara variabel X1 dan X2

ε = *Error term*

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah Kinerja Keuangan. Kinerja Keuangan akan memoderasi hubungan antara *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini merupakan perusahaan dalam subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari 2017 hingga 2021. Bursa Efek Indonesia berfungsi sebagai pihak yang memberikan dan mengawasi fasilitas atau sarana untuk transaksi efek atau saham. Populasi dalam penelitian ini adalah 18 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2021. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan tertentu yang digunakan untuk memilih sampel dan menghasilkan data yang sesuai dengan tujuan penelitian. (Sugiyono, 2015). Sebanyak 7 sampel tidak memenuhi kriteria, dan 11 sampel lainnya akan diteliti dalam penelitian ini dari 2017 hingga 2021. Dengan demikian, total data yang digunakan untuk penelitian adalah 55 sampel. Berikut merupakan gambaran singkat perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian:

1. PT Darya-Varia Laboratoria Tbk

PT Darya-Varia Laboratoria Tbk (DVLA) merupakan perusahaan industri farmasi PMDN (Penanaman Modal Dalam Negeri) yang berdiri pada tahun 1976. Dengan kode saham DVLA, Darya-Varia mencatatkan sahamnya di

Bursa Efek Indonesia (BEI) pada November 1994. Darya-Varia mengoperasikan dua pabrik manufaktur kelas dunia di Citeureup, Bogor, dan Gunung Putri, yang masing-masing memiliki sertifikat Cara Pembuatan Obat yang Baik (CPOB) ASEAN. Fokus perusahaan adalah memproduksi produk-produk Perseroan serta menyediakan jasa manufaktur toll untuk pelaku nasional dan multinasional, baik untuk pasar lokal maupun ekspor..

2. PT Indofarma Tbk

PT Indonesia Farma (Persero) Tbk adalah perusahaan milik negara yang bekerja dalam industri farmasi dan kesehatan. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1918 sebagai pabrik kecil di lingkungan rumah sakit pusat pemerintah kolonial Belanda dan memproduksi berbagai jenis krim, salep, dan perban kasa. Produksi pindah ke Manggarai, Jakarta Pusat, pada tahun 1931. Produksi ini mencakup produksi tablet dan injeksi. Sejak saat itu, pabrik ini disebut pabrik obat mangarai. Pada masa pendudukan Jepang pada tahun 1942, pemerintah Belanda mengambil alih pabrik itu dan dikelola oleh Takeda Pharmaceuntical. Pada tahun 1950, pemerintah Republik Indonesia mengambil kembali pabrik itu dan dikelola oleh Departemen Kesehatan.

3. Kimia Farma (Persero) Tbk

Perusahaan farmasi terkemuka di Indonesia, Kimia Farma, didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1817. Pada tahun 1958, perusahaan tersebut digabungkan menjadi PNF Bhinneka Kimia Farma sesuai dengan kebijakan nasionalisasi perusahaan Belanda sebelumnya. Selanjutnya, pada

tanggal 16 Agustus 1971, perusahaan tersebut berganti nama menjadi PT Kimia Farma sebagai perseroan terbatas. Sejak 4 Juli 2001, PT. Kimia Farma (Persero) telah menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Sekarang, perusahaan tersebut telah bergabung dengan Bursa Efek Indonesia. Divisi yang dikelola holding ini memproduksi obat jadi dan tradisional, yodium, kina dan turunannya, serta minyak nabati, dengan dukungan penelitian dan pengembangan. Perusahaan ini adalah inti industri dengan lima fasilitas produksi yang tersebar di seluruh Indonesia. Kalbe Farma Tbk

. Perusahaan publik Kalbe terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 1991. Dengan keuletan dan kegigihan dalam pengelolaan bisnis, Kalbe kini menjadi perusahaan produk kesehatan masyarakat terbesar di Asia Tenggara. Ini terintegrasi melalui empat divisi bisnis: farmasi, resep, produk kesehatan, nutrisi, dan distribusi dan logistik. Keempat divisi ini membuat obat resep dan obat bebas, minuman energi dan nutrisi, serta distribusi dan logistik. Dengan statusnya sebagai perusahaan farmasi terbesar di Indonesia, Kalbe memiliki akses ke 70% dokter umum, 90% dokter spesialis, 100% rumah sakit, 100% apotek untuk pasar obat resep, dan 80% pasar produk nutrisi dan kesehatan. Kalbe telah berkembang di luar Indonesia dan bersaing di pasar ekspor seperti ASEAN, Negeria, dan Afrika Selatan. Kalbe Farma meluncurkan divisi produk kesehatannya pada tahun 2009 dengan meluncurkan minuman isotonik Fatigon Hydro, yang merupakan minuman isotonik alami yang terbuat dari air kelapa asli yang diolah dengan teknologi UHT. Fatigon Hydro dijual dalam kemasan

empat buah, menjadikan Kalbe Farma sebagai produsen pertama minuman isotonik alami dengan air kelapa asli di Indonesia..

4. Mitra Keluarga Karyahealth Tbk

PT Mitra Keluarga Karyahealth Tbk (MIKA) awalnya bernama PT Calida Ekaprana. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 3 Januari 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun yang sama. Perseroan mengoperasikan Rumah Sakit Mitra Keluarga yang menyediakan berbagai layanan medis khusus untuk prosedur pembedahan yang kompleks. Rumah sakit ini juga memiliki berbagai layanan kesehatan seperti radiologi dan pencitraan, perawatan fertilitas, pengobatan umum, layanan diagnostik, dan layanan gawat darurat. Jaringan rumah sakit ini meluas ke beberapa daerah seperti Bekasi, Jakarta, Surabaya, Depok, Tegal dan Sidoarjo. Mitra Keluarga telah tumbuh menjadi salah satu operator rumah sakit swasta terbesar dengan 2,8 juta pasien pada tahun 2019 dan kapasitas tempat tidur selama 2.876 tahun beroperasi (per 31 Desember 2019). Perseroan berhasil dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 24 Maret 2015. Mitra Keluarga juga mencapai kapitalisasi pasar hingga Rp 36,43 triliun pada 2 Mei 2023.

5. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

PT Sido Muncul Industri Jamu dan Farmasi didirikan pada tahun 1935 oleh Ibu Rakhmat Sulistio (Go Djing Nio), yang memiliki keahlian dalam pembuatan jamu dan rempah. Dia kemudian memutuskan untuk membuka usaha jamu di Yogyakarta. Jamu Tujuh Angin adalah nama ramuan herbal

Tolak Angin yang pertama kali dibuat pada tahun 1941. Mereka mengungsi ke Semarang selama Perang Kolonial Belanda Kedua pada tahun 1949 dan mendirikan bisnis jamu yang disebut Sido Muncul, yang berarti "mimpi yang menjadi kenyataan". Dengan bantuan tiga orang karyawan, usaha jamu rumahan di Jalan Malaten Tregulun No. saat itu dimulai.

Pada tahun 1970, didirikan persekutuan komanditer dengan nama CV Sido Muncul Industri Jamu & Farmasi. Kemudian pada tahun 1975 bentuk usaha industri jamu berubah menjadi perseroan terbatas dengan nama PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul, dimana seluruh kegiatan dan aset CV Industri Jamu dan Apotek Sido Muncul berbadan hukum dan dilanjutkan dengan perseroan terbatas ini. Pada tanggal 18 November 2013, perusahaan ini ditingkatkan statusnya menjadi perusahaan terbuka dengan tujuan agar perusahaan bertahan selamanya dan mendapatkan kepercayaan masyarakat. Saat ini PT. Phytotherapy dan industri farmasi Sido Muncul, Tbk. telah menjadi pabrik Jamu terbesar di Indonesia dan akan terus berkembang dan saat ini terdaftar dengan kode saham perseroan SIDO di Bursa Efek Indonesia.

6. Siloam International Hospitals

PT Sentralindo Wirasta mendirikan PT Siloam International Hospital Tbk pada 27 Agustus 1996. PT Siloam International Hospitals Tbk adalah perusahaan yang pertama kali didirikan di desa Lippo sebagai Rumah Sakit Siloam Gleneagles, yang merupakan kemitraan antara Lippo Group dan Gleneagles Development Pte, Ltd. Pada bulan September 2013, perusahaan ini

mencatatkan sahamnya dengan kode SILO di Bursa Efek Indonesia. Hingga saat ini, perusahaan mengelola dan mengoperasikan 39 rumah sakit, termasuk 9 di wilayah Jabodetabek dan 30 di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi, Bali, dan Nusa Tenggara. Dari 39 rumah sakit yang beroperasi, 26 di antaranya telah menerima pasien BPJS Kesehatan (Skema Asuransi Nasional) dan akan ditambahkan dalam waktu dekat. Selain rumah sakit, perusahaan juga mengoperasikan 30 klinik independen dengan tim dokter umum, perawat, dan dokter gigi uni.

7. Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk

PT Sejahteraraya Anugrah Jaya Tbk (Mayapada Hospital) didirikan pada 20 Mei 1991, dan SRAJ mulai beroperasi pada November 1994. Menyediakan layanan manajemen dan operasional rumah sakit kontemporer adalah tujuan utama SRAJ, menurut anggaran dasar perusahaan. Rumah Sakit SRAJ sebelumnya bernama Rumah Sakit Honoris, tetapi pada tahun 2008 berganti nama menjadi Rumah Sakit Mayapada. Pada tanggal 31 Maret 2011, Bapepam-LK memberikan pernyataan efektif kepada SRAJ untuk melakukan penawaran umum perdana saham SRAJ kepada masyarakat dengan harga penawaran 120 per lembar dan nilai nominal Rp. 750.000.000,100.

8. Tempo Scan Pasific Tbk

PT TempoScan Pacific Tbk adalah bagian dari Grup Tempo milik swasta berskala nasional. Perusahaan ini didirikan melalui PT PD Tempo dan telah terlibat dalam industri farmasi sejak tahun 1953. Pada awalnya bernama PT

Scanchemie pada tahun 1970, PT Tempo Scan Pacific Tbk didirikan pada tahun 1991 dan beroperasi sebagai produsen farmasi skala besar dengan distribusi komersial. Perseroan menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (sebelumnya Bursa Efek Jakarta/BEJ) pada tahun 1994.

Perusahaan ini memproduksi berbagai produk yang termasuk dalam tiga kelompok: produk kesehatan, termasuk obat bebas dan resep; multivitamin dan suplemen kesehatan; dan produk nutrisi yang dibuat dengan inovasi terbaru untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Produk konsumen, yang dikenal luas oleh masyarakat, menjadi pilihan utama untuk memenuhi kebutuhan sehari-hari. Terakhir, produk kosmetik perawatan wajah dan tubuh menggabungkan tren pasar dan kebutuhan wanita Indonesia. Pada tahun 2007, perusahaan mulai beroperasi di Thailand. Pada tahun 2010, ia mendirikan Tempo Scan Pacific Filipina dan pada tahun 2012, ia mendirikan Tempo Scan Pacific Malaysia..

9. Prodia Widyahusada Tbk

Klinik Prodia Laboratorium pertama kali didirikan di Solo pada tahun 1945. Dua tahun kemudian, ia memperluas operasinya ke Jakarta dan Bandung. Perusahaan mendirikan departemen penelitian, pelatihan, dan pendidikan dari tahun 1980 hingga 1985. Pada tahun 1986, Prodia bekerja sama dengan Quest Lab dan National University Hospital of Singapore.

Prodia memiliki rencana untuk membuka laboratorium khusus wanita dan lansia pada tahun 2014 dan 2015. Prodia masuk ke bidang kesehatan dengan anggaran dasar dengan mendirikan klinik, laboratorium kesehatan, mengelola

rumah sakit, melakukan penelitian dan pelatihan perawat, dan melakukan penelitian kesehatan masyarakat. Saat ini, bisnis utama Prodia adalah menyediakan layanan medis di laboratorium klinik swasta. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan opini efektif kepada PRDA pada tanggal 29 November 2016 terkait penawaran umum perdana (IPO) PRDA sebanyak 187.500.000 saham dengan harga penawaran Rp6.500 dan nilai nominal Rp100. Saham ini pertama kali muncul di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 7 Desember 2016.

10. PT. Phapros, Tbk

NV. Kian Gwan Handels Maatschappij (Prof. Liem Wie Hock) mendirikan PT. Phapros, Tbk. pada 21 Juni 1954. PT Phapros, Tbk adalah bagian dari pengembangan perusahaan Oei Tiong Ham Concern (OTHC), konglomerat pertama di Indonesia yang memiliki kontrol atas industri gula dan agro industri. Phapros, sekarang NV Pharmaceutical Processing Industries, adalah keturunan dari salah satu perusahaan farmasi tertua di Indonesia. OTHC memiliki 96% saham Phapros saat didirikan, tetapi kepemilikannya berubah seiring berjalannya waktu.

Saat ini, PT. Rajawali Nusantara Indonesia, sebuah BUMN yang diawasi oleh Departemen Keuangan, memiliki 54% saham PT. Phapros, Tbk., dengan sisanya 46% dimiliki oleh masyarakat umum, terutama dari 300 dokter, apoteker, dan profesional kesehatan lainnya. Karena modal setor PT. Phapros, Tbk. sudah melebihi 3 miliar rupiah pada tahun 2000, statusnya diubah dari

perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Logo baru digunakan pada ulang tahun ke-50 PT Phapros Tbk. pada 21 Juni 2004. Dengan mengubah logonya, PT. Phapros Tbk. diharapkan dapat melihat masa depan dengan optimis.

4.1.2 Teknik Analisis Data

4.1.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menggunakan rumus rata-rata, minimum, dan maksimum, serta standar deviasi, atau ukuran penyebaran, untuk memberikan gambaran atau deskripsi tentang data sampel yang dikumpulkan dalam penelitian ini.

Gambar 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	VAHU	STVA	VACA	Z
Mean	0.510592	2.248940	2.019381	0.557602	0.089032
Median	0.511055	1.910434	1.557596	0.553874	0.086240
Maximum	0.997833	5.042135	12.89139	1.354177	0.309881
Minimum	0.143635	-1.192223	-8.401752	-0.917582	-0.046978
Std. Dev.	0.235255	1.414824	2.622979	0.444740	0.078151
Skewness	0.193156	-0.273254	0.466146	-1.090815	0.464824
Kurtosis	2.247004	2.884692	12.22347	5.198676	3.100804
Jarque-Bera	1.492164	0.649929	179.0451	19.98685	1.821679
Probability	0.474221	0.722553	0.000000	0.000046	0.402187
Sum	25.52961	112.4470	100.9691	27.88008	4.451584
Sum Sq. Dev.	2.711903	98.08456	337.1210	9.691877	0.299268
Observations	50	50	50	50	50

Sumber : Output Eviews 12

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa observasi memenuhi kriteria populasi dan sampel penelitian, yang terdiri dari 11

perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2017 hingga 2021. Data yang dikumpulkan mencakup 55 observasi data, namun, karena ada data outlier yang menyebabkan distribusi data yang tidak normal, peneliti mengubah data menjadi 50 data. Berikut ini adalah penjelasan mengenai hasil analisis deskriptif variabel penelitian yang terdapat dalam Gambar 2:

1. Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan (Tobin's Q). PT Kimia Farma Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 0,997833 dan nilai terendah sebesar 0,143635. PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk memiliki nilai median sebesar 0,511055, nilai mean sebesar 0,510592, dan standar deviasi sebesar 0,235255.
2. Variabel independen pertama dalam penelitian ini merupakan *Intellectual Capital* (VAHU) mempunyai nilai tertinggi sebesar 5,042135 PT Tempo Scan Pasific Tbk dan nilai terendah sebesar -1,192223 PT Siloam International Hospitals Tbk mempunyai nilai mean sebesar 2,248940 nilai median sebesar 1,910434 dan standar deviasi sebesar 1,414824.
3. Variabel independen kedua dalam penelitian ini merupakan *Intellectual Capital* (STVA) mempunyai nilai tertinggi sebesar 12,89139 PT Siloam International Hospitals Tbk dan nilai terendah sebesar -8,401752 PT Phapros Tbk mempunyai nilai mean sebesar 2,019381 nilai median sebesar 1,557596 dan standar deviasi sebesar 2,622979.

4. Variabel independen ketiga dalam penelitian ini merupakan Intellectual Capital (VACA) mempunyai nilai tertinggi sebesar 1,354177 PT Prodia Widyahusada Tbk dan nilai terendah sebesar -0,917582 PT Siloam International Hospitals Tbk mempunyai nilai mean sebesar 0,557602 nilai median sebesar 0,553874 dan standar deviasi sebesar 0,444740.
5. Variabel moderasi dalam penelitian ini Kinerja Keuangan (ROA) mempunyai nilai tertinggi sebesar 0,309881 PT Industri Jamu dan Farmasi Sido dan nilai terendah sebesar -0,046978 PT Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk mempunyai nilai mean sebesar 0,089032 nilai median sebesar 0,086240 dan standar deviasi sebesar 0,078151.

4.1.3 Asumsi Verifikatif

Analisis verifikatif adalah proses pemeriksaan yang mendalam terkait dengan penggunaan data kuantitatif. Tujuannya adalah untuk menguji hubungan antara variabel-variabel yang terkait dengan perumusan masalah. Oleh karena itu, dalam penelitian ini, peneliti menggunakan analisis verifikatif untuk menjawab pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan untuk menguji apakah Kinerja Keuangan memiliki peran sebagai variabel moderasi dalam pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan. Maka penelitian ini menggunakan analisis verifikatif dengan model regresi data panel dan *Moderated Regression Analysis (MRA)*.

4.1.3.1 Model Regresi Data Panel

Data panel adalah penggunaan gabungan data *time series* dan data *cross section* yang menghasilkan sejumlah besar data, sehingga *meningkatkan degree of freedom* yang tersedia. Penggabungan kedua jenis informasi ini efektif dalam mengatasi kendala yang muncul ketika terdapat masalah penghilangan variabel. Dalam penelitian ini Data *time series* merupakan data pada periode waktu penelitian selama lima tahun yaitu dari tahun 2017 hingga tahun 2021. Sedangkan data *cross section* dalam penelitian ini merupakan data pada perusahaan sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), populasi terdiri dari 18 perusahaan dan dengan sampel sebanyak 11 perusahaan. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menguji spesifikasi model dan kesesuaian teori-teori dengan fakta empiris. Data diolah secara digital menggunakan program Microsoft Excel 2010 dan Eviews 12.

Sebelum menentukan metode estimasi untuk model regresi data panel, langkah awal melibatkan tiga pendekatan, yakni *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Namun, dalam konteks penelitian ini, *Common Effect Model* (CEM) diabaikan karena peneliti bertujuan untuk menguji perbedaan intercept antara perusahaan. Maka dari itu, dalam menguji perbedaan ini melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier, hanya uji Hausman yang diterapkan. Dalam uji Hausman, pendekatan yang

digunakan melibatkan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Penjelasan kedua pendekatan dapat dilihat pada tabel 5 dan 6.

Tabel 4. 1 Hasil Regresi Data Panel dengan pendekatan Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.558937	0.101451	5.509431	0.0000
VAHU	-0.047205	0.053284	-0.885916	0.3815
STVA	-0.006949	0.008209	-0.846543	0.4028
VACA	0.201447	0.133939	1.504029	0.1413
Z	-0.454655	0.627028	-0.725095	0.4731

Sumber: Output Eviews 12

Pada tabel 5 merupakan hasil dari pendekatan *fixed effect model* (FEM), Pendekatan ini melibatkan penggunaan teknik variabel dummy sebagai cara untuk menangkap perbedaan intercept di antara perusahaan-perusahaan. Dalam mengestimasi model regresi data panel dengan metode *Fixed Effect Model* (FEM), digunakan pendekatan *Least Square Dummy Variable* (LSDV).

Tabel 4. 2 Hasil Regresi Data Panel dengan pendekatan Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730
STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212
Z	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050

Sumber: Output Eviews 12

Dalam Tabel 6, terdapat hasil dari pendekatan *Random Effect Model* (REM), dimana metode ini melibatkan estimasi variabel

gangguan yang mungkin memiliki keterkaitan seiring waktu dan antara berbagai perusahaan. Pengestimasi model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model* (REM) dilakukan dengan menggunakan *Generalized Least Square* (GLS).

Tabel 4. 3 Kesimpulan hasil regresi data panel pendekatan FEM dan REM

Variabel	FEM		REM	
	t-statistik	Prob.	t-statistik	Prob.
C	0.558937	0.0000	0.627307	0.0000
X1	-0,047205	0.3815	-0.053036	0.1730
X2	-0,006949	0.4028	-0.008013	0.3138
X3	0.201447	0.1413	0.253497	0.0212
Z	-0,454655	0.4731	-1.377150	0.0050

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 7 memaparkan nilai-nilai t-statistik dan probabilitas pada berbagai pendekatan, yang berperan sebagai dasar dalam memilih metode estimasi untuk model regresi data panel. Hasil estimasi menunjukkan bahwa masing-masing pendekatan, yakni *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM), memberikan dampak signifikan yang bervariasi. Oleh karena itu, untuk menentukan model pengujian yang paling tepat, dilakukan analisis lebih lanjut dengan mempertimbangkan uji Hausman.

4.1.3.2 Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Penentuan metode estimasi untuk model regresi data panel adalah hasil dari pertimbangan statistik melalui serangkaian pengujian. Tujuannya adalah untuk mendapatkan hasil prediksi yang akurat dan efisien. Tahapan pengujian ini melibatkan beberapa langkah, termasuk

seleksi metode estimasi model regresi data panel, pemeriksaan asumsi klasik, pengujian hipotesis, dan akhirnya proses interpretasi.

Uji Hausman merupakan sebuah metode pengujian yang digunakan untuk menentukan pilihan antara model *Fixed Effect* (FEM) dan model *Random Effect* (REM) dalam analisis regresi data panel dengan membandingkan hasil output dari keduanya. Hasil dari pengujian hipotesis dalam uji Hausman dapat dinyatakan sebagai berikut:

H ₀ diterima	Model REM yang dipilih (prob > 0,05)
H ₀ ditolak	Model FEM yang dipilih (prob < 0,05)

Dengan asumsi bahwa probabilitas > 0,05 maka kita menerima H₀, berarti menggunakan pendekatan *random effect*. Tetapi jika probabilitas < 0,05, maka H₀ ditolak, dan menggunakan H₁, berarti menggunakan pendekatan *Fixed Effect*.

Tabel 4. 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.474806	4	0.2420

Sumber : Output Eviews 12

Dari hasil pengujian tabel diatas dapat terlihat bahwa nilai probabilitas *cross section* adalah 0,2420 > 0,05, Dengan merujuk pada hasil ini, dapat diambil kesimpulan bahwa Probabilitas *Cross-section*

Random sebesar 0,2420 lebih besar dari tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Oleh karena itu, secara statistik, hipotesis nol (H_0) diterima, dan model yang lebih tepat untuk digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Hasil uji hausman yang ditampilkan pada Tabel 8 mengindikasikan bahwa pendekatan yang paling sesuai dalam regresi data panel adalah *Random Effect Model* (REM).

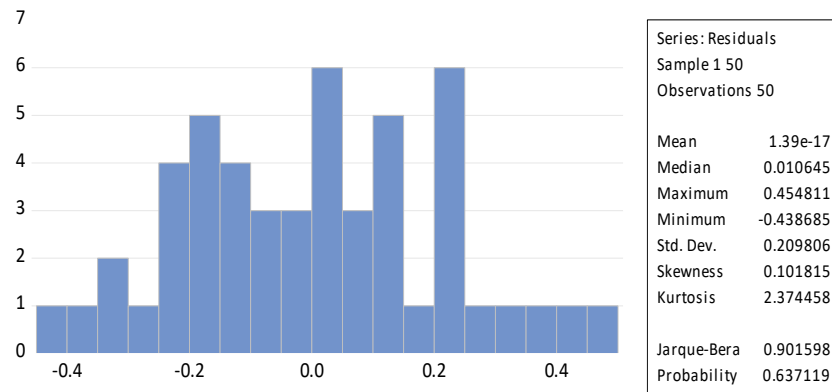
4.1.3.3 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik mencakup pengujian normalitas, multikoleniaritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pemeriksaan ini diimplementasikan untuk mencegah atau mengurangi potensi bias dalam hasil penelitian. Setelah memilih model estimasi regresi data panel, yaitu pendekatan *Random Effect Model* (REM), studi ini mengadopsi metode *Generalized Least Squares* (GLS), yang sejatinya tidak memerlukan pengujian asumsi klasik. Namun, pengujian asumsi klasik tetap dijalankan dengan tujuan memastikan bahwa persyaratan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) terpenuhi

a. Uji normalitas

Pengujian normalitas digunakan untuk mengevaluasi apakah data mempunyai distribusi yang bersifat normal atau tidak (Mayarina & Mildawati, 2017). Uji normalitas dilakukan menggunakan metode uji *Jarque-Bera*. Hasil dari pengujian normalitas ini menghasilkan keputusan hipotesis sebagai berikut:

Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas



Sumber: Output Eviews 12

Dari gambar 4.2 yang berisi hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Jarque-Bera*, ditemukan bahwa Probabilitas *Jarque-Bera* memiliki nilai sebesar 0,637119. Berdasarkan hasil ini, dapat disimpulkan bahwa Probabilitas *Jarque-Bera* lebih dari tingkat signifikansi α sebesar 0,05. Sehingga, hipotesis nol (H_0) diterima, yang mengindikasikan bahwa residual berdistribusi normal.

b. Uji multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat korelasi antara variabel-variabel independen. Tujuan dari pengujian multikolinearitas adalah untuk menentukan apakah ada korelasi yang terdapat di antara variabel independen dalam model regresi atau variabel bebas (Ghozali, 2016). Hasil pengujian multikolinearitas ini memberikan keputusan hipotesis seperti yang dijabarkan berikut ini:

H_0 diterima	Nilai VIF tiap variabel independen < 10,0
----------------	---

	Tidak Terjadi masalah multikoleniaritas
H ₀ ditolak	Nilai VIF antarvariabel independen > 10,0
	Terjadi masalah multikoleniaritas

- 1) Apabila korelasi antara variabel independen kurang dari α 10,0, maka H₀ akan diterima dan ini menunjukkan adanya indikasi masalah multikolenearitas.
- 2) Apabila korelasi antara variabel independen melebihi nilai α 10,0 maka H₀ akan ditolak, dan menandakan bahwa tidak ada indikasi masalah multikolenearitas.

Tabel 4. 5 Hasil Uji multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004117	4.390419	NA
VAHU	0.001244	9.309752	2.601761
STVA	0.000140	1.617203	1.007721
VACA	0.012528	6.743239	2.589548

Sumber: Output Eviews 12

Dari Tabel 4.5 yang berisi hasil uji multikolinearitas menggunakan model regresi, didapati bahwa nilai VIF untuk setiap variabel independen memiliki nilai kurang dari α 10,00. Oleh karena itu, hipotesis nol (H₀) diterima, yang mengindikasikan bahwa tidak ada indikasi adanya masalah multikolinearitas.

- c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas melibatkan analisis variasi dari faktor gangguan yang tidak merata di antara semua variabel. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan metode uji *Glejser*. Hasil pengujian heteroskedastisitas ini menghasilkan keputusan hipotesis sebagai berikut:

H ₀ diterima	Nilai Probability > α 0,05
	Tidak terjadi masalah heteroskedastisitas
H ₀ ditolak	Nilai Probability < α 0,05
	Terjadi masalah heteroskedastisitas

- 1) Jika nilai probabilitas lebih besar dari α 0,05, maka H₀ diterima, menandakan bahwa tidak ada tanda-tanda masalah heteroskedastisitas dalam distribusi data.
- 2) jika nilai probabilitas kurang dari α 0,05, maka H₀ ditolak, mengindikasikan adanya masalah heteroskedastisitas dalam distribusi data.

Tabel 4. 6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.163227	0.034708	4.702868	0.0000
VAHU	-0.013649	0.019076	-0.715508	0.4779
STVA	-0.002857	0.006404	-0.446165	0.6576
VACA	0.082603	0.060544	1.364357	0.1791

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan pada tabel 10 hasil uji heteroskedastisitas dengan metode uji *glejser* dimana nilai *probability* dari masing – masing variabel independen sebesar $VAHU = 0,4779$, $STVA = 0,6576$, $VACA = 0,1791 > \alpha 0,05$ maka H_0 diterima dan mengartikan bahwa tidak terjadi adanya masalah heteroskedastisitas pada sebaran data.

d. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi digunakan dalam suatu model regresi linear untuk mengetahui apakah ada korelasi antara sisa galat periode saat ini dan periode sebelumnya. Metode *Durbin-Watson* (D-W) digunakan untuk melakukan uji autokorelasi. Hasil pengujian autokorelasi ini menghasilkan keputusan hipotesis seperti diuraikan berikut:

$0 < d < DL$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi positif
$dL \leq d \leq dU$	H_0 no decision	Tidak ada autokorelasi positif
$4-dL < d < 4$	H_0 ditolak	Tidak ada autokorelasi negatif
$4-dU \leq d \leq 4-dL$	H_0 no decision	Tidak ada autokorelasi negatif
$dU < d < 4-dU$	H_0 diterima	Tidak ada autokorelasi

Gambar 4. 3 Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.204655	Mean dependent var	0.510592
Adjusted R-squared	0.152784	S.D. dependent var	0.235255
S.E. of regression	0.216539	Akaike info criterion	-0.145474
Sum squared resid	2.156900	Schwarz criterion	0.007488
Log likelihood	7.636850	Hannan-Quinn criter.	-0.087225
F-statistic	3.945500	Durbin-Watson stat	1.033363
Prob(F-statistic)	0.013813		

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan pada gambar 4.3 hasil uji autokorelasi dengan metode *Durbin-Watson* (D-W) diperoleh nilai sebesar 1,033363 terletak diantara dL sebesar 1,4206 dan 4-dU sebesar 2,3261. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada masalah autokorelasi.

4.1.4 Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model berfungsi sebagai alat untuk mengevaluasi apakah model regresi data yang telah dibentuk cocok atau tidak untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Setelah memilih model estimasi regresi data panel, studi ini menerapkan pendekatan *Random Effect Model* (REM) untuk menjawab pertanyaan penelitian. Oleh karena itu, setelah menguji asumsi-asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah mengevaluasi validitas model. Evaluasi validitas model melibatkan pengujian hipotesis (seperti uji parsial atau uji F, serta uji simultan atau uji t), serta analisis tingkat kejelasan model.

4.1.4.1 Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana koefisien regresi yang telah ditemukan signifikan. Dalam proses pengambilan keputusan mengenai hipotesis, langkah yang diambil adalah membandingkan nilai probabilitas dengan ambang batas α sebesar 0,05. Uji hipotesis terdiri dari dua jenis, yaitu uji parsial (dikenal juga sebagai uji t) dan uji simultan (dikenal juga sebagai uji F).

1. Uji t (parsial)

Uji parsial (uji t) adalah metode untuk menguji pengaruh individual dari masing-masing variabel independen secara terpisah. Dalam penelitian ini, keputusan yang diambil dalam uji parsial (uji t) menggunakan pendekatan uji dua arah. Hasil hipotesis dalam uji dua arah adalah sebagai berikut:

- 1) Pengujian parsial atau uji t digunakan untuk menguji pengaruh dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai t hitung $>$ nilai t table, maka H_0 dapat ditolak. Dengan demikian, disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependennya.
- 2) Jika nilai t hitung $<$ t table, maka H_0 diterima. Dengan demikian, disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel independent terhadap variabel dependen secara nyata.

Selain itu dapat dengan indicator lain yaitu apabila probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka hasilnya signifikan berarti terdapat pengaruh dari variabel independent secara individual terhadap variable dependen. Uji hipotesis secara parsial menggunakan uji t, tertera pada tabel berikut:

Tabel 4. 7 Uji t (parsial)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.	Keputusan
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000	-
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730	H_0 ditolak

STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138	H ₀ ditolak
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212	H ₀ diterima
Kinerja keuangan	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050	H ₀ diterima

Sumber : Output Eviews 12

Berdasarkan tabel 11 hasil uji parsial (uji t) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel yang disajikan, hasil pengujian dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien untuk variabel independen VAHU adalah -0,053036, dengan nilai probabilitas dari statistik t sebesar 0,1730, yang lebih besar dari α sebesar 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak. Ini mengindikasikan bahwa VAHU memiliki pengaruh negatif secara parsial, namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel yang disajikan, hasil pengujian dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien untuk variabel independen STVA adalah -0,008013, dengan nilai probabilitas dari statistik t sebesar 0,3138, yang lebih besar dari α sebesar 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak. Ini mengindikasikan bahwa STVA memiliki pengaruh negatif secara parsial, namun tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan.

c. Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel yang disajikan, hasil pengujian dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa koefisien untuk variabel independen VACA adalah 0,253497, dengan nilai probabilitas dari statistik t sebesar 0,0212, yang lebih kecil dari α sebesar 0,05. Oleh karena itu, H_0 diterima. Ini mengindikasikan bahwa VACA memiliki pengaruh positif secara parsial dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.

d. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Dari tabel yang diberikan, hasil pengujian dengan analisis regresi data panel menunjukkan bahwa nilai t-statistik untuk variabel kinerja keuangan adalah -1,377150, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0050 yang lebih kecil dari α sebesar 0,05. Oleh karena itu, H_0 diterima. Ini menunjukkan bahwa secara parsial, kinerja keuangan terbukti memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai Perusahaan.

2. Uji F (simultan)

Uji F digunakan untuk menentukan apakah variabel independen secara kolektif memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil keputusan hipotesis dalam uji simultan (uji F) adalah sebagai berikut:

- Jika nilai probabilitas dari statistik F lebih besar dari α 0,05, maka H_0 akan ditolak, dan ini mengindikasikan bahwa variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

- Tetapi, jika nilai probabilitas dari statistik F lebih kecil dari α 0,05, maka H_0 akan diterima, dan ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 8 Uji F

Root MSE	0.133618	R-squared	0.261914
Mean dependent var	0.247352	Adjusted R-squared	0.196306
S.D. dependent var	0.157109	S.E. of regression	0.140846
Sum squared resid	0.892694	F-statistic	3.992128
Durbin-Watson stat	1.817631	Prob(F-statistic)	0.007427

Sumber : Output Eviews 12

Berdasarkan tabel 12 Dari hasil uji simultan (uji F), ditemukan bahwa nilai probabilitas dari statistik F adalah 0,007427, yang lebih kecil dari α 0,05. Oleh karena itu, H_0 diterima, dan ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama, semua variabel independen, yaitu *Intellectual Capital* (VACA, VAHU, dan STVA), memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

3. Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Uji koefisien determinasi (uji R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil keputusan hipotesis dalam uji koefisien determinasi (uji R^2) adalah sebagai berikut:

Tidak tepat	Nilai R-squared ≥ 0
	Nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati nilai nol

Model regresi data panel dianggap tepat jika nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati 1. Sebaliknya, jika nilai uji koefisien determinasi (uji R^2) mendekati 0, maka model regresi data panel dianggap tidak cocok untuk digunakan dalam penelitian evaluasi.

Tabel 4. 9 Hasil Uji Determinasi

Root MSE	0.133618	R-squared	0.261914
Mean dependent var	0.247352	Adjusted R-squared	0.196306
S.D. dependent var	0.157109	S.E. of regression	0.140846
Sum squared resid	0.892694	F-statistic	3.992128
Durbin-Watson stat	1.817631	Prob(F-statistic)	0.007427

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan tabel 13 Hasil pengujian koefisien determinasi (R-squared) mengungkapkan bahwa nilai R-squared adalah 0,261914, yang setara dengan 26,19%. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel independen, seperti Intellectual Capital (VACA, VAHU, STVA), dapat menjelaskan sekitar 26,19% dari variasi yang terjadi pada variabel dependen, yaitu nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Sementara itu, sebanyak 73,81% dijelaskan atau digambarkan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

4.1.5 Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan dalam model regresi data panel untuk menggambarkan pengaruh variabel moderasi. Dalam persamaan regresi, terdapat interaksi yang melibatkan perkalian antara dua atau lebih variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel

moderasi yang diperhatikan adalah *Intellectual Capital* (VACA, VAHU, STVA) terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Hasil hipotesis dalam uji Analisis Regresi Moderasi (MRA) adalah sebagai berikut:

H ₀ ditolak	Nilai <i>probability</i> > α 0,05
	Variabel moderasi memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen
H ₀ diterima	Nilai <i>probability</i> < α 0,05
	Variabel moderasi memperkuat pengaruh variabel dependen terhadap variabel dependen

Tabel 4. 10 Hasil Uji Moderated Analysis Regression (MRA)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keputusan
X1Z	-0.115079	0.345729	-0.332858	0.7409	H ₀ ditolak
X2Z	-0.337379	0.321815	-1.048365	0.3005	H ₀ ditolak
X3Z	-0.365407	1.031310	-0.354213	0.7249	H ₀ ditolak

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan hasil dari tabel 14 yang menunjukkan analisis regresi yang dimoderasi (*Moderated Regression Analysis - MRA*) maka dapat diketahui adalah sebagai berikut:

1. Pada interaksi antara kinerja keuangan dan VACA, didapati bahwa nilai *probability* adalah 0,7409 yang lebih besar dari α 0,05. Oleh karena itu, H₀ ditolak, dan ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh VACA terhadap nilai perusahaan.

2. Pada interaksi antara kinerja keuangan dan VAHU, didapati bahwa nilai *probability* adalah 0,3005 yang lebih besar dari α 0,05. Oleh karena itu, H_0 ditolak, dan ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh VAHU terhadap nilai perusahaan.
3. Pada interaksi antara kinerja keuangan dan STVA, didapati bahwa nilai *probability* adalah 0,7429 yang lebih besar dari α 0,05. Oleh karena itu, H_0 ditolak, dan ini mengindikasikan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh STVA terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan statistik yang dihasilkan dari pengujian dengan menggunakan model regresi data panel, yang mencakup analisis deskriptif dan analisis verifikatif, serta pengujian menggunakan *Moderated Regression Analysis* (MRA), ditemukan bahwa hasil statistik ini mendukung kesimpulan pada setiap pengujian, kecuali pada uji asumsi klasik yang melibatkan pengujian normalitas. Berikut ini adalah pembahasan hasil penelitian yang ditemukan:

4.2.1 Pengaruh VAHU terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian parsial (uji t parsial) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa VAHU tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien VAHU adalah -0,053036, dan nilai probabilitas t-statistiknya lebih tinggi daripada tingkat signifikansi ($0,1730 > 0,05$). Dalam penelitian ini, Human capital merujuk kepada semua pengeluaran yang

diinvestasikan untuk meningkatkan produktivitas karyawan, yang dapat diukur melalui pengeluaran berupa gaji, tunjangan, pelatihan dan pengembangan yang diberikan kepada karyawan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tambah yang diberikan kepada karyawan belum secara signifikan meningkatkan pendapatan dan profit perusahaan. Ini menandakan bahwa kompensasi dan pengembangan yang diberikan kepada karyawan belum memiliki dampak yang cukup besar dalam meningkatkan laba perusahaan. Akibat dari pandemi ini, pemerintah menerapkan Pembatasan Berskala Besar (PSBB) yang menyebabkan perusahaan farmasi menerapkan sistem kerja *work from home* atau WFH bagi para karyawan. Sebelum pandemi, pelatihan seringkali dilakukan dengan cara berinteraksi langsung dengan tatap muka. Namun, dalam situasi pandemi seperti ini, metode tersebut tidak dapat dijalankan, sehingga alternatifnya adalah dengan mengadakan pertemuan melalui platform virtual atau mengikuti webinar. Hasil penemuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan farmasi belum berhasil secara efisien mengelola aset tak berwujud, seperti human capital, untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Oleh karena itu, temuan dari penelitian ini tidak sejalan dengan prinsip teori sumber daya (*resource-based theory*) yang berpendapat bahwa meningkatnya investasi dalam sumber daya manusia seharusnya menghasilkan peningkatan laba dan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini mungkin dapat dihubungkan dengan kekurangan dalam jenis investasi yang dilakukan perusahaan terhadap karyawan, seperti kurangnya program pelatihan dan pengembangan karyawan yang memadai. Hasil tersebut sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Auliya dan Leny (2021), Siska (2020), dan Roni et al. (2020), Tidak berpengaruh signifikannya VAHU terhadap nilai perusahaan.

4.2.2 Pengaruh STVA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji t parsial) dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa STVA tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien STVA adalah sebesar -0,008013 dan nilai probabilitas t-statistik lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,3138 > 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Erfa (2018), Roni et al. (2020) dan Wulan et al. (2017). STVA (*Structural Capital Value Added*) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti besar atau kecilnya STVA yang dimiliki oleh perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2016), STVA menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal struktural yang kurang efisien dan ekonomis dalam menghasilkan nilai tambah. *Structural capital* adalah infrastruktur dan fasilitas yang dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendukung upaya karyawan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Modal struktural yang dimiliki oleh perusahaan saat ini belum mampu menyediakan fasilitas dan infrastruktur yang memadai untuk mendukung karyawan yang memiliki pengetahuan dan keterampilan, yang akhirnya menghambat kemampuan karyawan untuk mengembangkan ide-ide dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Ini disebabkan oleh kurangnya

aktivitas perusahaan, sehingga peralatan canggih yang dimiliki oleh perusahaan tidak dapat digunakan secara optimal karena modal struktural digunakan untuk mendukung aktivitas-aktivitas perusahaan. Meskipun perusahaan telah memiliki Sumber Daya Manusia yang sangat terampil dan Teknologi yang canggih (STVA) yang didukung oleh tenaga kerja yang kompeten (VAHU), namun karena rendahnya aktivitas bisnis perusahaan, maka kecanggihan STVA dan keahlian VAHU akhirnya tidak dapat dimaksimalkan dan berakhir menjadi sia-sia karena tidak dapat dimanfaatkan sepenuhnya. Ketidakberpengaruhannya STVA terhadap nilai perusahaan berarti bahwa, seberapa pun majunya teknologi yang dimiliki oleh perusahaan, jika tidak dimanfaatkan secara penuh oleh perusahaan karena minimnya aktivitas, hal ini tidak akan memberikan dampak positif yang signifikan pada penilaian investor terhadap perusahaan.

Temuan ini juga diperkuat oleh studi yang dilakukan oleh Jayanti dan Binastuti (2017), yang mengindikasikan bahwa investor kurang menghargai upaya perusahaan dalam mengelola aktivitas dan sistem yang mendukung karyawan serta upaya perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk membangun sistem dan aktivitas yang efektif, termasuk sistem operasional, budaya organisasi, prosedur, basis data, filosofi manajemen, dan berbagai bentuk modal struktural lainnya yang mendukung aktivitas karyawan. Hasil penelitian ini tidak mendukung pandangan yang diungkapkan oleh Pulic (1998), yang menyatakan bahwa STVA merupakan

unsur kunci dalam menggerakkan operasi perusahaan dan struktur yang membantu karyawan mencapai potensi optimal mereka, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahyuni, dkk 2017).

4.2.3 Pengaruh VACA terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji t parsial) dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa VACA (*Value Added Capital Employed*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien VACA adalah sebesar 0,253497, dan nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,0212 < 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Aprianti, 2018) (Wahyuni et al., 2017) (Nurhayati, 2017). Penelitian-penelitian ini juga menyatakan bahwa modal yang digunakan (termasuk ekuitas dan laba bersih) memiliki potensi untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dengan mengelola investasi yang tersedia, seperti pembelian properti, peralatan, tanah, kendaraan, mesin, dan teknologi sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan laba perusahaan melalui pengendalian dana tersebut. Perusahaan farmasi merupakan perusahaan yang efektif dan efisien menggunakan *capital employed* untuk mendukung penelitian dan pengembangan produk baru, ekspansi pasar, atau akuisisi yang strategis dalam menciptakan nilai dan peluang baru untuk menciptakan nilai tambah perusahaan.

Hal ini sejalan dengan *Resources Based Theory* dipelopori oleh Penrose (1959), yang menyatakan bahwa perusahaan yang mampu memanfaatkan *capital employed* dengan efektif dan efisien menunjukkan kemampuan yang

kuat dalam menciptakan nilai tambah perusahaan. Semakin optimal pemanfaatan modal fisik, semakin besar pula tingkat pengembalian yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Tingkat pengembalian yang meningkat akan berdampak positif pada harga saham perusahaan, karena investor akan memiliki keyakinan bahwa mereka akan menerima dividen yang substansial dari perusahaan jika tingkat pengembalian tinggi (Simamarta, 2015).

4.2.4 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian secara parsial (uji t parsial) dalam penelitian ini mengungkapkan bahwa Kinerja Keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien Kinerja Keuangan adalah sebesar -1,377150 dan nilai probabilitas t-statistik lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,0050 < 0,05$). Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti seperti (Setiawati et al., 2023) (Aprilia et al., 2021) (Lestari & Sapitri, 2016). Dalam penelitian ini, terungkap bahwa ROA, yang mencerminkan kinerja keuangan, memiliki potensi untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai Tobin's Q disebabkan oleh peningkatan ROA. Selain itu, kinerja keuangan juga memiliki relevansi penting dalam proses pengambilan keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan studi sebelumnya oleh Ratri & Dewi (2017) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dapat berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi panduan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

Nilai rata-rata ROA dalam Gambar 2 adalah 0,09, dengan nilai maksimal ROA mencapai 0,31. Dari hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROA, terutama jika mendekati 0,31, maka kemungkinan besar harga saham perusahaan akan meningkat juga. Penelitian ini sejalan dengan konsep teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang lebih unggul memiliki daya tarik yang lebih besar bagi investor untuk melakukan investasi dalam perusahaan tertentu, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini mengungkapkan pentingnya kinerja keuangan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan fokus pada metrik Return on Assets (ROA). ROA adalah salah satu indikator utama kinerja keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya. Temuan penelitian menunjukkan bahwa peningkatan ROA berdampak positif pada nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan lebih banyak keuntungan dari asetnya memiliki daya tarik lebih besar bagi investor, yang cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga menyoroti relevansi kinerja keuangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi dalam perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang kuat, seperti yang tercermin dalam ROA yang tinggi. Kinerja keuangan yang baik mencerminkan manajemen yang efisien dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil. Oleh karena itu, para investor dapat

menggunakan metrik kinerja keuangan, seperti ROA, sebagai panduan dalam membuat keputusan investasi yang bijak.

Temuan ini juga sejalan dengan konsep teori *stakeholder*, yang mengakui bahwa perusahaan memiliki berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam kesuksesannya, termasuk pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan lainnya. Kinerja keuangan yang lebih baik dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi semua pemangku kepentingan, termasuk investor. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan tidak hanya menguntungkan pemegang saham tetapi juga berkontribusi pada kesejahteraan berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan tersebut. Dalam konteks penelitian ini, kinerja keuangan yang lebih baik, khususnya ROA, memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Hal ini mencerminkan daya tarik yang lebih besar bagi investor dan relevansi penting kinerja keuangan dalam proses pengambilan keputusan investasi.

4.2.5 Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel Moderasi pada perusahaan sub sektor Farmasi periode 2017-2021

Hasil analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan tidak memiliki peran sebagai moderator yang dapat memengaruhi pengaruh VACA, VAHU, dan STVA terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa sumber daya dan kemampuan khusus yang dimiliki oleh perusahaan dapat memiliki peran yang sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. VACA, VAHU, dan STVA dapat dianggap sebagai aset dan kapabilitas yang tidak sepenuhnya

tergantung pada kinerja finansial perusahaan. Penting untuk mencatat bahwa *Intellectual Capital* (IC) adalah aset yang tidak selalu termanifestasi dalam laporan keuangan secara langsung. VACA mencakup sumber daya yang menciptakan nilai tambah fisik, seperti paten atau merek dagang. VAHU melibatkan pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan, yang bisa jadi tidak langsung tercermin dalam laporan keuangan. STVA berkaitan dengan proses dan sistem yang mendukung operasi perusahaan. Karena aspek-aspek ini tidak selalu terukur secara langsung dalam angka-angka keuangan, hubungannya dengan nilai perusahaan bisa lebih kompleks. Hasil yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan bukanlah moderator yang signifikan dalam hubungan antara IC dan nilai perusahaan menunjukkan pentingnya keunggulan kompetitif. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berhasil mengelola, mengembangkan, dan mengoptimalkan modal intelektualnya dapat menciptakan nilai tambah yang kuat, terlepas dari kinerja keuangan saat ini. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, memiliki keunggulan non-keuangan seperti pengetahuan yang mendalam atau basis data karyawan yang berkualitas tinggi dapat menjadi aset yang sangat berharga. Hasil ini juga menyoroti pentingnya manajemen sumber daya manusia yang baik. Peningkatan VAHU, yang mencakup pengetahuan, keterampilan, dan kompetensi karyawan, dapat berkontribusi secara signifikan terhadap kinerja perusahaan dalam jangka panjang. Perusahaan farmasi yang berhasil menginvestasikan dalam pengembangan dan retensi sumber daya manusia yang berkualitas tinggi mungkin memiliki keunggulan kompetitif yang kuat. Perusahaan farmasi dapat

mengambil manfaat dari hasil ini dengan lebih fokus pada pengelolaan dan pengembangan modal intelektual mereka. Ini dapat melibatkan investasi dalam pelatihan karyawan, pengembangan produk dan teknologi baru, dan menjaga pengetahuan yang berharga dalam organisasi. Selain itu, perusahaan perlu terus memonitor kinerja keuangan mereka, karena meskipun bukan moderator yang dominan, kinerja keuangan tetap penting dalam mempertahankan stabilitas dan daya saing perusahaan. Jika perusahaan telah berhasil membangun fondasi yang kuat untuk menciptakan keunggulan kompetitif melalui modal intelektualnya, maka dampak dari kinerja keuangan mungkin tidak terlalu dominan. Keunggulan kompetitif ini mungkin tidak sepenuhnya bergantung pada faktor keuangan, tetapi lebih pada kemampuan perusahaan untuk efektif menggabungkan pengetahuan dan keahlian dalam kegiatan operasionalnya. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Liliek (2021) (Akuntansi & Tanjungpinang, 2023).

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk menganalisis pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2021, maka dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel VAHU secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan pengeluaran yang diinvestasikan untuk meningkatkan produktivitas karyawan pada perusahaan farmasi yang dapat diukur melalui pengeluaran berupa gaji, tunjangan, pelatihan dan pengembangan yang diberikan kepada karyawan belum berhasil secara efisien mengelola aset tak berwujud, seperti human capital, untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. Variabel STVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan kurangnya aktivitas perusahaan, sehingga modal struktural yang dimiliki oleh perusahaan saat ini belum mampu menyediakan fasilitas dan infrastruktur yang memadai untuk mendukung karyawan yang memiliki pengetahuan dan keterampilan, yang akhirnya menghambat kemampuan karyawan untuk mengembangkan ide-ide dan memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

3. Variabel VACA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan *capital employed* dengan efektif dan efisien adalah indikator kuat dari kemampuan mereka dalam menciptakan nilai tambah. Perusahaan yang berhasil dalam hal ini cenderung memiliki kinerja keuangan yang kuat, pertumbuhan yang berkelanjutan, dan daya saing yang tinggi di pasar.
4. Variabel kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat bahwa peningkatan ROA berdampak positif pada nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan lebih banyak keuntungan dari asetnya memiliki daya tarik lebih besar bagi investor, yang cenderung meningkatkan nilai perusahaan.
5. Hasil pengujian *Moderated Regression Analysis* (MRA) dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak mampu memoderasi (memperlemah) pengaruh *Intellectual Capital* (VAHU, VACA, STVA) terhadap nilai Perusahaan. Hal ini dapat dilihat apabila perusahaan telah berhasil membangun fondasi yang kuat untuk menciptakan keunggulan kompetitif melalui modal intelektualnya, maka dampak dari kinerja keuangan mungkin tidak terlalu dominan. Keunggulan kompetitif ini mungkin tidak sepenuhnya bergantung pada faktor keuangan, tetapi lebih pada kemampuan perusahaan untuk efektif menggabungkan pengetahuan dan keahlian dalam kegiatan operasionalnya

5.2 Saran

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel moderasi. Peneliti berharap bahwa dalam penelitian ini akan meningkatkan kualitas penelitian selanjutnya dengan saran-saran yang diajukan yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian berikutnya diharapkan dapat mengembangkan cakupan obyek penelitian yang tidak terbatas hanya pada perusahaan Sub sektor Farmasi, melainkan juga mencakup sektor-sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk data penelitian, diharapkan penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan perpanjangan periode penelitian yaitu lebih dari 5 tahun.
2. Peneliti selanjutnya juga diharapkan dapat menambah variabel lainnya yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti *Return on equity* (ROE), dll.
3. Untuk masyarakat umum yang berencana untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, disarankan untuk selalu mengamati dengan seksama kinerja keuangan perusahaan yang mereka pilih. Tindakan ini bertujuan untuk menghindari kesalahan dalam membuat prediksi investasi saham dan untuk memastikan bahwa investasi tersebut akan menghasilkan pengembalian modal yang diharapkan, bahkan dapat memberikan keuntungan yang diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an dan Terjemahnya.

- Afief, M. R. I., Tinangon, J. J., & Gamaliel, H. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing "Goodwill", 11(2)*, 68–82.
- Akuntansi, P. S., & Tanjungpinang, S. P. (2023). *1, 2 1,2. 2(10)*, 3967–3974.
- 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.
- Aprilia, N., Wahjudi, E., Akuntansi, P., Ekonomi, F., Bisnis, D., & Surabaya, U. N. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Corporate Governance. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan, 9(3)*, 525–534.
- Arie Wibowo dan Indah Yuliana Jurusan Manajemen, M., Ekonomi, F., Kunci, K., & Arie Wibowo, M. (2020). *Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Variabel Moderasi* (Vol. 9, Issue 2).
- Ariyani, N. K. S., & Wirakusuma, M. G. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Pada Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Akuntansi, 464*.
- Ayu, D., Stie, A. L., & Surabaya, P. (n.d.). *Pengaruh intelektual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi*.
- Azizah, N. L., & Amanah, L. (2018). Pengaruh Modal Intelektual Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 7(1)*, 1–17.
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2021). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi: Jurnal Bisnis Dan Manajemen, 10(2)*, 215–230.
- Kurniawati, H., Rasyid, R., & Setiawan, F. A. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis, 4(1)*, 64.
- Lestari, N., & Sapitri, R. C. (2016). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis, 4(1)*, 28–33.
- Lismafita, D., & Astuti, S. (n.d.). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Jasa Perbankan di BEI Periode 2017-2019. In *Jurnal Ilmiah*

Mahasiswa Manajemen (Vol.4, Issue6).

- Mayarina, N. A., & Mildawati, T. (2017). Pengaruh Rasio Keuangandan Fcf Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(2), 576–596.
- Nur Aulia, A., Indah Mustikawati, R., & Hariyanto, S. (2020). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Mahasiswa Manajemen*, 6(1), 1–7. <https://doi.org/10.21067/jrmm.v6i1.4463>
- Nurhayati, S. (2017). Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 9(1), 133.
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal Intelektual (Intellectual Capital) dan Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306.
- Putri, A. J., Agustin, H., Helmayunita, N., Akuntansi, A. J., Ekonomi, F., Padang, U. N., & Akuntansi, J. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541–1555.
- Rully Amirullah, H., Dharma, F., & Rizki Eka Putri, W. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Saat Pandemi Covid 19 Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). In *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Ekonomi* (Vol. 7, Issue 2). www.idx.co.id
- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222–228.
- Sunarsih, N. M. (2016). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Asing sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan dan Lembaga Keuangan yang terdaftar di BEI Periode Tahun 2012-2014). *Jurnal Manajemen & Akuntansi STIE Triatma Mulya*, 22(1), 1–17.
- Tinggi, S., Ekonomi, I., Stie, (, & Malangucecwara,). (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Safira Ma'auyah, Fera Tjahjani. In *Jurnal Manajemen Dirgantara* (Vol. 14, Issue 2).
- Wahyuni, W., Suratno, & Anwar, C. (2017). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan free cash flow sebagai variabel moderating. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi*, 6(11), 61–73.

LAMPIRAN

Lampiran 1 : Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	INAF	Indofarma Tbk.
3	KAEF	Kimia Farma Tbk.
4	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
5	MIKA	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
6	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido
7	SILO	Siloam International Hospitals
8	SRAJ	Sejahteraraya Anugrahjaya Tbk.
9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
10	PRDA	Prodia Widyahusada Tbk.
11	PEHA	Phapros Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti, 2023

Lampiran 2 : Perhitungan variabel VAHU (X1)

No	Kode Perusahaan	Tahun	VAHU
1	DVLA	2017	1,583344
2	DVLA	2018	1,81687
3	DVLA	2019	1,843124
4	DVLA	2020	1,418901
5	DVLA	2021	1,678734
6	PRDA	2017	2,139882
7	PRDA	2018	3,397177
8	PRDA	2019	1,938784
9	PRDA	2020	2,966665
10	PRDA	2021	2,684818
11	SIDO	2017	3,683884
12	SIDO	2018	3,25454
13	SIDO	2019	4,006854
14	SIDO	2020	3,931522
15	SIDO	2021	4,392294
16	SILO	2017	1,084094
17	SILO	2018	-0,57215
18	SILO	2019	0,633641
19	SILO	2020	-1,16481
20	SILO	2021	-1,19222
21	SRAJ	2017	1,189464
22	SRAJ	2018	1,238682
23	SRAJ	2019	1,530426
24	SRAJ	2020	1,766961
25	SRAJ	2021	0,328045

Lampiran 2 (Lanjutan): Perhitungan variabel VAHU (X1)

No	Kode Perusahaan	Tahun	VAHU
26	TSPC	2017	3,708933
27	TSPC	2018	3,636963
28	TSPC	2019	3,859091
29	TSPC	2020	5,042135
30	TSPC	2021	4,739948
31	MIKA	2017	1,50965
32	MIKA	2018	1,497134
33	MIKA	2019	1,580243
34	MIKA	2020	1,882084
35	MIKA	2021	2,916968
36	KLBF	2017	3,545192
37	KLBF	2018	3,608617
38	KLBF	2019	3,56841
39	KLBF	2020	3,486915
40	KLBF	2021	4,052788
41	PEHA	2017	1,636003
42	PEHA	2018	1,456846
43	PEHA	2019	1,379167
44	PEHA	2020	0,893637
45	PEHA	2021	1,141996
46	KAEF	2017	2,187386
47	KAEF	2018	3,022977
48	KAEF	2019	2,10796
49	KAEF	2020	1,846419
50	KAEF	2021	2,560004
51	INAF	2017	0,803223
52	INAF	2018	0,893899
53	INAF	2019	1,001312
54	INAF	2020	0,986816
55	INAF	2021	1,045232

Lampiran 3: Perhitungan variabel VACA (X3)

No	Kode Perusahaan	Tahun	VACA
1	DVLA	2017	0,487661
2	DVLA	2018	0,548462
3	DVLA	2019	0,55746
4	DVLA	2020	0,482951
5	DVLA	2021	0,453502
6	PRDA	2017	1,005929
7	PRDA	2018	1,061307
8	PRDA	2019	0,953022
9	PRDA	2020	1,023144
10	PRDA	2021	1,354177
11	SIDO	2017	0,546432
12	SIDO	2018	0,565551
13	SIDO	2019	0,626039
14	SIDO	2020	0,652799
15	SIDO	2021	0,732262
16	SILO	2017	0,325597
17	SILO	2018	-0,91758
18	SILO	2019	0,333472
19	SILO	2020	-0,57155
20	SILO	2021	-0,64005
21	SRAJ	2017	0,143355
22	SRAJ	2018	0,160988
23	SRAJ	2019	0,229268
24	SRAJ	2020	0,320455
25	SRAJ	2021	0,179742
26	TSPC	2017	1,012014
27	TSPC	2018	0,994913
28	TSPC	2019	1,040026
29	TSPC	2020	1,069018
30	TSPC	2021	0,998423

Lampiran 3 (Lanjutan): Perhitungan variabel VACA (X3)

No	Kode Perusahaan	Tahun	VACA
31	MIKA	2017	0,30447
32	MIKA	2018	0,292939
33	MIKA	2019	0,326571
34	MIKA	2020	0,32795
35	MIKA	2021	0,463487
36	KLBF	2017	0,762559
37	KLBF	2018	0,744392
38	KLBF	2019	0,734098
39	KLBF	2020	0,698273
40	KLBF	2021	0,716581
41	PEHA	2017	0,550288
42	PEHA	2018	0,470356
43	PEHA	2019	0,468598
44	PEHA	2020	0,348322
45	PEHA	2021	0,447537
46	KAEF	2017	1,079988
47	KAEF	2018	1,308391
48	KAEF	2019	0,566233
49	KAEF	2020	0,609836
50	KAEF	2021	0,930423
51	INAF	2017	0,382649
52	INAF	2018	0,504892
53	INAF	2019	0,493428
54	INAF	2020	0,636603
55	INAF	2021	0,625419

Lampiran 4: Perhitungan Variabel STVA (X2)

No	Kode Perusahaan	Tahun	STVA
1	DVLA	2017	2,714256
2	DVLA	2018	2,224185
3	DVLA	2019	2,186066
4	DVLA	2020	3,387197
5	DVLA	2021	2,473331
6	PRDA	2017	1,877284
7	PRDA	2018	1,417157
8	PRDA	2019	2,065207
9	PRDA	2020	1,508475
10	PRDA	2021	1,593536
11	SIDO	2017	1,372594
12	SIDO	2018	1,443549
13	SIDO	2019	1,332574
14	SIDO	2020	1,34112
15	SIDO	2021	1,294786
16	SILO	2017	12,89139
17	SILO	2018	0,363927
18	SILO	2019	-1,72956
19	SILO	2020	0,538066
20	SILO	2021	0,543842
21	SRAJ	2017	6,278049
22	SRAJ	2018	5,189666
23	SRAJ	2019	2,885276
24	SRAJ	2020	2,303847
25	SRAJ	2021	-0,4882
26	TSPC	2017	1,369149
27	TSPC	2018	1,379224
28	TSPC	2019	1,349762
29	TSPC	2020	1,247394
30	TSPC	2021	1,267383

Lampiran 4 (lanjutan) : Perhitungan Variabel STVA (X2)

No	Kode Perusahaan	Tahun	STVA
31	MIKA	2017	2,96213
32	MIKA	2018	3,011531
33	MIKA	2019	2,723415
34	MIKA	2020	2,133679
35	MIKA	2021	1,521657
36	KLBF	2017	1,392898
37	KLBF	2018	1,383345
38	KLBF	2019	1,389346
39	KLBF	2020	1,402105
40	KLBF	2021	1,327569
41	PEHA	2017	2,57232
42	PEHA	2018	3,188922
43	PEHA	2019	3,63736
44	PEHA	2020	-8,40175
45	PEHA	2021	8,042449
46	KAEF	2017	1,842186
47	KAEF	2018	1,494321
48	KAEF	2019	1,902559
49	KAEF	2020	2,181448
50	KAEF	2021	1,641024
51	INAF	2017	-0,244984
52	INAF	2018	-0,118695
53	INAF	2019	0,001310
54	INAF	2020	-0,013360
55	INAF	2021	0,043274

Lampiran 5: : Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Y)

No	Kode Perusahaan	Tahun	Tobins Q
1	DVLA	2017	1,657511
2	DVLA	2018	1,577921
3	DVLA	2019	1,663359
4	DVLA	2020	1,696685
5	DVLA	2021	1,814611
6	PRDA	2017	2,139302
7	PRDA	2018	1,298042
8	PRDA	2019	1,862347
9	PRDA	2020	1,563865
10	PRDA	2021	3,344145
11	SIDO	2017	2,651479
12	SIDO	2018	3,876369
13	SIDO	2019	2,822188
14	SIDO	2020	6,342144
15	SIDO	2021	6,524448
16	SILO	2017	2,218123
17	SILO	2018	0,937598
18	SILO	2019	1,686068
19	SILO	2020	1,340343
20	SILO	2021	1,78884
21	SRAJ	2017	1,471824
22	SRAJ	2018	1,440128
23	SRAJ	2019	1,462945
24	SRAJ	2020	1,159539
25	SRAJ	2021	1,345829
26	TSPC	2017	1,405922
27	TSPC	2018	1,104467
28	TSPC	2019	1,058101
29	TSPC	2020	0,991517
30	TSPC	2021	0,987007

Lampiran 5 (lanjutan) : Perhitungan Variabel Nilai Perusahaan (Y)

31	MIKA	2017	5,733899
32	MIKA	2018	4,628606
33	MIKA	2019	6,962086
34	MIKA	2020	6,237599
35	MIKA	2021	4,829138
36	KLBF	2017	4,93139
37	KLBF	2018	4,083597
38	KLBF	2019	3,922917
39	KLBF	2020	3,264653
40	KLBF	2021	3,120994
41	PEHA	2017	0,403547
42	PEHA	2018	1,840495
43	PEHA	2019	1,038818
44	PEHA	2020	1,356417
45	PEHA	2021	1,101832
46	KAEF	2017	0,003038
47	KAEF	2018	0,002172
48	KAEF	2019	0,974368
49	KAEF	2020	1,939418
50	KAEF	2021	1,352718
51	INAF	2017	12,608315
52	INAF	2018	14,617509
53	INAF	2019	2,583475
54	INAF	2020	10,336058
55	INAF	2021	4,413697

Lampiran 6: : Perhitungan Variabel ROA (Moderasi)

No	Kode Perusahaan	Tahun	ROA
1	DVLA	2017	0,098879
2	DVLA	2018	0,119235
3	DVLA	2019	0,121196
4	DVLA	2020	0,081579
5	DVLA	2021	0,070341
6	PRDA	2017	0,081591
7	PRDA	2018	0,090889
8	PRDA	2019	0,104557
9	PRDA	2020	0,120404
10	PRDA	2021	0,228659
11	SIDO	2017	0,16902
12	SIDO	2018	0,198898
13	SIDO	2019	0,228836
14	SIDO	2020	0,242632
15	SIDO	2021	0,309881
16	SILO	2017	0,013628
17	SILO	2018	0,00343
18	SILO	2019	-0,04301
19	SILO	2020	0,014862
20	SILO	2021	0,075254
21	SRAJ	2017	-0,04698
22	SRAJ	2018	-0,0349
23	SRAJ	2019	-0,02437
24	SRAJ	2020	-0,00334
25	SRAJ	2021	0,033992
26	TSPC	2017	0,074963
27	TSPC	2018	0,068663
28	TSPC	2019	0,071082
29	TSPC	2020	0,091642
30	TSPC	2021	0,091019

Lampiran 6 (Lanjutan) : Perhitungan Variabel ROA (Moderasi)

31	MIKA	2017	0,150415
32	MIKA	2018	0,129433
33	MIKA	2019	0,141931
34	MIKA	2020	0,14492
35	MIKA	2021	0,198445
36	KLBF	2017	0,147642
37	KLBF	2018	0,137619
38	KLBF	2019	0,125223
39	KLBF	2020	0,124073
40	KLBF	2021	0,125923
41	PEHA	2017	0,106525
42	PEHA	2018	0,07133
43	PEHA	2019	0,048795
44	PEHA	2020	0,025399
45	PEHA	2021	0,006145
46	KAEF	2017	0,054413
47	KAEF	2018	0,042471
48	KAEF	2019	0,000866
49	KAEF	2020	0,001163
50	KAEF	2021	0,016322
51	INAF	2017	-0,030254
52	INAF	2018	-0,022697
53	INAF	2019	0,005753
54	INAF	2020	0,000018
55	INAF	2021	-0,018675

Lampiran 7: Hasil Analisis Penelitian

Analisis statistik deskriptif

	Y	VAHU	STVA	VACA	Z
Mean	0.510592	2.248940	2.019381	0.557602	0.089032
Median	0.511055	1.910434	1.557596	0.553874	0.086240
Maximum	0.997833	5.042135	12.89139	1.354177	0.309881
Minimum	0.143635	-1.192223	-8.401752	-0.917582	-0.046978
Std. Dev.	0.235255	1.414824	2.622979	0.444740	0.078151
Skewness	0.193156	-0.273254	0.466146	-1.090815	0.464824
Kurtosis	2.247004	2.884692	12.22347	5.198676	3.100804
Jarque-Bera	1.492164	0.649929	179.0451	19.98685	1.821679
Probability	0.474221	0.722553	0.000000	0.000046	0.402187
Sum	25.52961	112.4470	100.9691	27.88008	4.451584
Sum Sq. Dev.	2.711903	98.08456	337.1210	9.691877	0.299268
Observations	50	50	50	50	50

Pendekatan *Fixed Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/08/23 Time: 22:15
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.558937	0.101451	5.509431	0.0000
VAHU	-0.047205	0.053284	-0.885916	0.3815
STVA	-0.006949	0.008209	-0.846543	0.4028
VACA	0.201447	0.133939	1.504029	0.1413
Z	-0.454655	0.627028	-0.725095	0.4731

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Pendekatan *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/08/23 Time: 22:16
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730
STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212
Z	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050

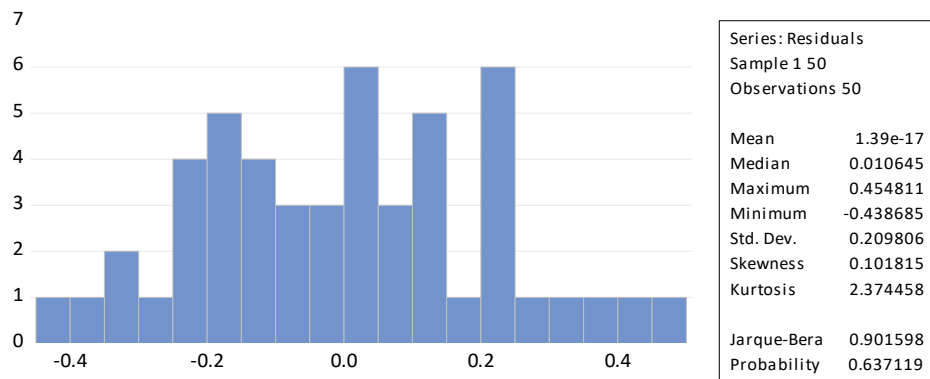
Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: RANDOM
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.474806	4	0.2420

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Uji Normalitas



Lampiran 7 (Lanjutan) :

Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 09/08/23 Time: 22:18
Sample: 1 55
Included observations: 50

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004117	4.390419	NA
VAHU	0.001244	9.309752	2.601761
STVA	0.000140	1.617203	1.007721
VACA	0.012528	6.743239	2.589548

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.789340	Prob. F(3,46)	0.5061
Obs*R-squared	2.447920	Prob. Chi-Square(3)	0.4848
Scaled explained SS	1.906656	Prob. Chi-Square(3)	0.5920

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 09/08/23 Time: 22:30
Sample: 1 50
Included observations: 50

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.163227	0.034708	4.702868	0.0000
VAHU	-0.013649	0.019076	-0.715508	0.4779
STVA	-0.002857	0.006404	-0.446165	0.6576
VACA	0.082603	0.060544	1.364357	0.1791

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Uji Autokorelasi

Dependent Variable: Y
 Method: Least Squares
 Date: 09/08/23 Time: 22:17
 Sample (adjusted): 1 50
 Included observations: 50 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.587837	0.064166	9.161206	0.0000
VAHU	-0.118138	0.035267	-3.349819	0.0016
STVA	-0.002844	0.011839	-0.240187	0.8113
VACA	0.348248	0.111929	3.111319	0.0032
R-squared	0.204655	Mean dependent var		0.510592
Adjusted R-squared	0.152784	S.D. dependent var		0.235255
S.E. of regression	0.216539	Akaike info criterion		-0.145474
Sum squared resid	2.156900	Schwarz criterion		0.007488
Log likelihood	7.636850	Hannan-Quinn criter.		-0.087225
F-statistic	3.945500	Durbin-Watson stat		1.033363
Prob(F-statistic)	0.013813			

Uji t (parsial)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/08/23 Time: 22:16
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730
STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212
Z	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Uji F (simultan)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/08/23 Time: 22:16
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730
STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212
Z	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.111928	0.3948
Idiosyncratic random		0.138593	0.6052

Weighted Statistics			
Root MSE	0.133618	R-squared	0.261914
Mean dependent var	0.247352	Adjusted R-squared	0.196306
S.D. dependent var	0.157109	S.E. of regression	0.140846
Sum squared resid	0.892694	F-statistic	3.992128
Durbin-Watson stat	1.817631	Prob(F-statistic)	0.007427

Lampiran 7 (Lanjutan) : Hasil Analisis Penelitian

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/08/23 Time: 22:16
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627307	0.071063	8.827485	0.0000
VAHU	-0.053036	0.038305	-1.384573	0.1730
STVA	-0.008013	0.007865	-1.018704	0.3138
VACA	0.253497	0.106172	2.387603	0.0212
Z	-1.377150	0.466570	-2.951644	0.0050
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.111928	0.3948
Idiosyncratic random			0.138593	0.6052
Weighted Statistics				
Root MSE	0.133618	R-squared	0.261914	
Mean dependent var	0.247352	Adjusted R-squared	0.196306	
S.D. dependent var	0.157109	S.E. of regression	0.140846	
Sum squared resid	0.892694	F-statistic	3.992128	
Durbin-Watson stat	1.817631	Prob(F-statistic)	0.007427	

Uji Moderated Analysis Regression (MRA)

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 09/08/23 Time: 22:17
 Sample: 2017 2021
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 10
 Total panel (balanced) observations: 50
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.610924	0.070619	8.651021	0.0000
VAHU	-0.045337	0.051985	-0.872110	0.3881
STVA	-0.004297	0.008754	-0.490906	0.6260
VACA	0.292541	0.134301	2.178250	0.0351
Z	-0.559094	1.216508	-0.459589	0.6482
X1Z	-0.115079	0.345729	-0.332858	0.7409
X2Z	-0.337379	0.321815	-1.048365	0.3005
X3Z	-0.365407	1.031310	-0.354313	0.7249

Lampiran 8: Biodata Peneliti**BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Widyawati Aprelia
 Tempat, tanggal lahir : Lumajang, 09 April 2000
 Alamat Asal : Perum Suko Asri Blok H-6 RT/RW 002/011, Rogotrunan, Lumajang
 Alamat Kos : Jl Mertojoyo Blok G-12, Merjosari, Lowokwaru, Malang
 Telepon/Hp : 085233470041
 E-mail : widyawatiaprelia@gmail.com

Pendidikan Formal

2000-2007 : TK. Muslimat NU 25 Lumajang
 2007-2012 : SD Negeri 1 Rogotrunan Lumajang
 2012-2015 : MTs Negeri Lumajang
 2015-2018 : SMA Negeri 3 Lumajang
 2019-2023 : Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

2019 -2020 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN Maliki Malang
 2020 : English Language Center (ELC) UIN Maliki Malang

Pengalaman Organisasi

- Anggota Koperasi Mahasiswa Padang Bulan UIN Maliki tahun 2020

Aktivitas dan Pelatihan

- Peserta Pelatihan ACCURATE Fakultas Ekonomi UIN Malang Tahun 2022

Lampiran 9: Jurnal Bimbingan Skripsi



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI

Gajayana 50 Malang Telepon [\(0341\) 558881](tel:0341558881) Faksimile [\(0341\) 558881](tel:0341558881)

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI

IDENTITAS MAHASISWA:

NIM : 19520076
 Nama : Widyawati Aprelia
 Fakultas : Ekonomi
 Program Studi : Akuntansi
 Dosen Pembimbing : Novi Lailiyul Wafiroh, M.A
 Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)**

JURNAL BIMBINGAN :

No	Tanggal	Deskripsi	Tahun Akademik	Status
1	26 Oktober 2022	Konsultasi terkait outline	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
2	18 Januari 2023	bimbingan terkait progress outline yang telah disetujui	Genap 2022/2023	Sudah Dikoreksi
3	16 Maret 2023	perbaikan/revisi proposal skripsi bab 1-3	Genap 2022/2023	Sudah Dikoreksi
4	4 September 2023	bimbingan terkait BAB IV pembahasan penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
5	5 September 2023	bimbingan terkait hasil analisis data uji asumsi klasik yang kurang sesuai karena belum memenuhi kriteria normalitas	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
	6		Ganjil	Sudah

6	September 2023	bimbingan terkait hasil analisis data	2023/2024	Dikoreksi
7	7 September 2023	bimbingan terkait hasil analisis data	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
8	8 September 2023	bimbingan terkait penguatan variabel penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
9	9 September 2023	bimbingan terkait penguatan pengukuran variabel penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
10	10 September 2023	bimbingan terkait pembahasan hasil penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
11	11 September 2023	bimbingan terkait pembahasan hasil penelitian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi
12	12 September 2023	bimbingan terkait pembahasan hasil penelitian dan persetujuan ujian	Ganjil 2023/2024	Sudah Dikoreksi

Malang, 12 September 2023

Dosen Pembimbing



Novi Lailiyul Wafiroh, M.A

Lampiran 10: Surat Keterangan bebas Plagiasi

13/09/2023, 15:32

Print Bebas Plagiarisme



KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Zuraidah, M.S.A
NIP : 197612102009122001
Jabatan : **UP2M**

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : Widyawati Aprelia
NIM : 19520076
Konsentrasi : Akuntansi Manajemen
Judul Skripsi : **PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI
(Studi pada perusahaan Sub Sektor Farmasi periode 2017 - 2021)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
22%	26%	6%	11%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 13 September 2023

UP2M



Zuraidah, M.S.A