



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, PROFITABILITAS,
LEVERAGE, DAN *SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan memperoleh gelar Sarjana pada
Program Studi S1 Akuntansi*

Oleh
Inas Ummaimah Junaidi
NIM 200810301160

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN
TEKNOLOGI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS JEMBER
2024**



**PENGARUH *INTELLECTUAL CAPITAL*, PROFITABILITAS,
LEVERAGE, DAN *SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN FARMASI
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Oleh
Inas Ummaimah Junaidi
NIM 200810301160

**KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN, RISET, DAN
TEKNOLOGI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
S1 AKUNTANSI
UNIVERSITAS JEMBER
2024**

PERSEMBAHAN

Segala puji bagi Tuhan yang maha esa atas seluruh berkah dan kasihnya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “*Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Leverage, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” tepat waktu. Skripsi yang telah disusun saya persembahkan:

1. Yth. Prof. Dr. Isti Fadah, M. Si., CRA., CMA.
2. Yth. Ibu Nining Ika Wahyuni, S.E., M.Sc., Ak.
3. Yth. Ibu Yosefa Sayekti, M.Com., Ak.
4. Yth. Ibu Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak
5. Yth. Bapak Agung Budi Sulistiyo S.E., M.Si., Ak.
6. Ytk. Kun Habibah dan Nanang Junaidi
7. Ytc. Teman-teman Program Studi S1 Akuntansi Angkatan 2020
8. Ytc. Almamater Universitas Jember

MOTTO

“Siapa yang menyelesaikan kesulitan seorang mukmin dari berbagai kesulitan-kesulitan dunia, niscaya Allah akan memudahkan kesulitan-kesulitannya pada hari kiamat. Siapa yang memudahkan orang yang sedang kesulitan niscaya Allah mudahkan baginya di dunia dan akhirat”

(HR Muslim)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan”

(Q.S. Al-Insyirah, 5)

“Small disciplines repeated with consistency every day lead to great achievements gained slowly over time”

(John Maxwell)

PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Inas Ummaimah Junaidi

NIM : 200810301160

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul: "*Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Leverage, dan Size terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*" adalah benar-benar hasil karya sendiri, kecuali jika dalam pengutipan substansi disebutkan sumbernya, dan belum pernah diajukan pada institusi manapun, serta bukan karya jiplakan. Saya bertanggung jawab atas keabsahan dan kebenaran isinya sesuai dengan sikap ilmiah yang harus dijunjung tinggi.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, tanpa adanya tekanan dan paksaan dari pihak manapun serta bersedia mendapat sanksi akademik jika ternyata di kemudian hari pernyataan ini tidak benar.

Jember, 10 Juni 2024

Yang menyatakan,



1000
METRAI
TEMPEL
18E17ALX04385289

Inas Ummaimah Junaidi

NIM. 200810301160

HALAMAN PERSETUJUAN

Proposal berjudul “*Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, Leverage, dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*” telah diuji dan disetujui oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember pada:

Hari: Senin

Tanggal: 1 Juli 2024

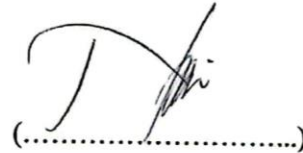
Tempat: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember

Pembimbing

1. Pembimbing Utama

Nama: Dr. Nining Ika Wahyuni, S.E.,
M.Sc., Ak.
NIP : 198306242006042001

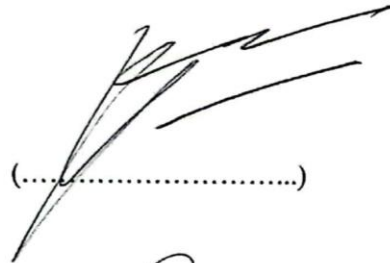
Tanda Tangan



(.....)

2. Pembimbing Anggota

Nama: Dr. Yosefa Sayekti, M.Com.,
Ak.
NIP : 196408091990032001



(.....)

Penguji

3. Penguji Utama

Nama: Dr. Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak.
NIP : 196701021992032002



(.....)

4. Penguji Anggota

Nama: Dr. Agung Budi Sulistiyo, S.E.,
M.Si., Ak.
NIP : 197809272001121002



(.....)

ABSTRACT

This study entitled "The Effect of Intellectual Capital, Profitability, Leverage, and Size to Firm Value of Pharmaceutical Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange" aims to determine and explain the effects of Intellectual Capital, Profitability, Leverage, and Size on pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period from 2019 to 2022. The research methodology used in this study employs explanatory research to describe the causal relationships between independent and dependent variables. Panel data regression is used for data analysis. The research population consists of all pharmaceutical companies listed on the IDX from 2019 to 2022, with a sample determined using purposive sampling, resulting in 9 out of 11 companies being selected. The findings indicate that Intellectual Capital measured by E-VAIC^{TM+} positively influences firm value, whereas profitability measured by ROA, Leverage measured by DER, and size measured by the natural logarithm of sales do not affect firm value which measured by PBV for pharmaceutical companies listed on the IDX.

Keyword: firm value, intellectual capital, profitability

RINGKASAN

Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan terus bersaing untuk memenangkan pasar yang kompetitif. Di tengah persaingan ini, perusahaan saling berebut untuk menarik perhatian investor dengan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak hal. Menurut Agustin (2021), faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dapat digolongkan menjadi 2 (dua), yaitu faktor investasi dan faktor pembiayaan (Agustin, 2021). Faktor investasi salah satunya dicerminkan dengan *Intellectual Capital* (IC) dan profitabilitas. IC memiliki karakteristik tertentu sebagai sumber daya yang dapat menciptakan nilai perusahaan. Ilmu pengetahuan, sumber daya manusia dan teknologi merupakan sumber daya yang unik dan termasuk dalam komponen IC. Profitabilitas perusahaan mencerminkan seberapa besar kemampuan manajemen dalam menghasilkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi atau penjualan (Hidayat & Khotimah, 2022). Faktor pembiayaan dapat dicerminkan dengan *leverage* yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang oleh pihak ketiga untuk mencapai tujuan perusahaan. Faktor lainnya yang mempengaruhi adalah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan skala yang lebih besar biasanya memiliki sistem manajemen yang baik dan terstruktur dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan dipandang memiliki reputasi yang lebih stabil oleh investor.

Nilai perusahaan sendiri dapat diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang menunjukkan harga saham perusahaan terhadap nilai buku. Semakin tinggi nilai PBV maka nilai perusahaan perusahaan semakin baik. Pada tahun 2020, dilansir dari CNBC Indonesia (2020), saham emiten farmasi meroket hingga 349,66% dengan lonjakan tertinggi diraih oleh PT Indofarma Tbk (INAF) bersamaan dengan saham PT Kimia Farma Tbk (KAEF). Anomali ini menjadi menarik dikarenakan pada tahun tersebut terdapat pandemi Covid-19 yang melanda di seluruh bagian dunia termasuk Indonesia, dimana banyak sektor perusahaan lumpuh karena melemahnya roda perekonomian. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh dari

Intellectual Capital, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022. Objek penelitian meliputi perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dan analisis data panel. Adapun model yang terpilih adalah model *fixed effect*. Adapun hasil dari uji yang dilakukan menunjukkan bahwa secara simultan, keempat variabel independen yang diuji yaitu IC, profitabilitas yang diukur dengan ROA, *leverage* yang diukur dengan DER, dan ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural total penjualan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ROA sebagai proksi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. DER sebagai proksi *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PRAKATA

Segala puji bagi Tuhan yang maha esa atas kasihnya sehingga berhasil menuntaskan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Intellectual Capital*, Profitabilitas, *Leverage*, dan *Size* Terhadap Nilai Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” tepat waktu.

Skripsi ini berhasil disusun berkat dukungan dari seluruh pihak yang telah memotivasi penulis. Oleh karenanya, rasa terimakasih penulis sampaikan:

1. Yth. Prof. Dr. Isti Fadah, M. Si., CRA., CMA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember.
2. Yth. Ibu Yosefa Sayekti, M.Com., Ak., Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember, serta sebagai dosen pembimbing anggota yang telah memberi segala masukan dan kritis dalam pada saat bimbingan skripsi.
3. Yth. Bapak Agung Budi Sulistiyo, S.E., M.Si., Ak, Ketua Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember dan sekaligus sebagai penguji anggota yang telah memberi segala masukan dalam penyusunan skripsi.
4. Yth. Ibu Kartika, S.E., M.Sc., Ak., selaku dosen pembimbing akademik yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan.
5. Yth. Ibu Ririn Irmadariyani, M.Si., Ak., sebagai dosen penguji utama.
6. Yth. Ibu Nining Ika Wahyuni, S.E., M.Sc., Ak, selaku dosen pembimbing utama yang dengan sabar membimbing dan memberikan masukannya dalam penyusunan skripsi ini.
7. Yth. Segenap staf karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember yang telah membantu dalam mempermudah proses administrasi.
8. Ytk. Ibu dan Ayah saya yaitu Kun Habibah dan Nanang Junaidi yang telah bekerja keras dalam memberikan kasih sayang dan dukungan.
9. Ytk. Adik saya yaitu Aliftra Ainun Qalby Junaidi yang selalu memberikan semangat dalam memotivasi saya selama penyusunan skripsi.

10. Ytc. Teman-teman yang telah memberikan dukungan, semangat, dan segala kenangan hingga skripsi ini disusun, khususnya Nur Bagus Wahyu Hidayat, Mega Juli Yati, Tiara Azzahra Alfianto, Mutiara Ashra Asyraf, Deanissya Tria Marcellina, Erina Syahda Evelyn, Nofa Alysia Putri, Baetris, Destria, Zaidan, Fahmi, Bagus Ridho dan seluruh teman-teman yang namanya belum disebutkan diatas.

Semoga skripsi yang telah disusun dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya atau pembaca dalam menambah wawasan. Penulis sadar bahwa skripsi yang telah ditulis masih begitu banyak kekurangan. Oleh karenanya, segala saran masukan oleh pembaca akan bermanfaat bagi penulis untuk terus berkembang

Jember, 09 Juni 2024



Inas Ummaimah Junaidi

DAFTAR ISI

PERSEMBAHAN	ii
MOTTO	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS	iv
HALAMAN PERSETUJUAN	v
ABSTRACT	vi
RINGKASAN	vii
PRAKATA	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	7
2.1 Teori Berbasis Sumber Daya.....	7
2.2 Teori Sinyal	8
2.3 <i>Intellectual Capital</i>	8
2.4 Profitabilitas	13
2.5 <i>Leverage</i>	14
2.6 Penelitian Terdahulu.....	15
2.7 Kerangka Konseptual	16
2.8 Pengembangan Hipotesis	16
BAB III METODE PENELITIAN	19
3.1 Rancangan Penelitian	19
3.2 Populasi dan Sampel	19
3.3 Jenis dan Sumber Data	19
3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya.....	20

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	22
3.6 Kerangka Pemecahan Masalah.....	27
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	28
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	28
4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	28
4.2 Uji Statistik Deskriptif.....	28
4.3 Pemilihan Model Regresi	29
4.3.1 Uji Chow	29
4.3.2 Uji Hausman	30
4.4 Uji Asumsi Klasik	31
4.4.1 Uji Normalitas	31
4.4.2 Uji Multikolinieritas.....	31
4.4.3 Uji Heterokasdisitas	31
4.5 Uji Regresi Linier Berganda.....	32
4.5.1 Uji F	32
4.5.2 Uji t	33
4.6 Pembahasan	34
4.6.1 Pengaruh IC (E-VAIC tm plus) terhadap nilai perusahaan (PBV).....	34
4.6.2 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	35
4.6.3 Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).....	37
4.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (LnSize) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)	38
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	40
5.1 Kesimpulan.....	40
5.2 Saran.....	40
DAFTAR PUSTAKA	41
LAMPIRAN.....	46

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1 Distribusi Kriteria Sampel	28
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	29
Tabel 4.3 Uji Chow	30
Tabel 4.4 Uji Hausman	30
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas.....	31
Tabel 4.6 Uji Heterokasdisitas Sebelum Transformasi.....	31
Tabel 4.7. Uji Heterokasdisitas Setelah Transformasi.....	32
Tabel 4.8. Uji F	32
Tabel 4.9. Uji t	33

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Grafik PBV.....	4
Gambar 3.1 Pemilihan Model Analisis Data Panel.....	25

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Kerangka Konseptual	46
Lampiran 2. Tabel Definisi Variabel Operasional dan Skala Pengukuran	47
Lampiran 3. Penelitian Terdahulu.....	48
Lampiran 4. Kerangka Konsep Penelitian	50
Lampiran 5. Uji Normalitas	51
Lampiran 6. Tabulasi Data Penelitian.....	52

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Persaingan bisnis yang semakin ketat menuntut perusahaan untuk lebih inovatif, efisien, dan responsif terhadap perubahan pasar untuk tetap bertahan dan tumbuh. Oleh karena itu, perusahaan akan terus berusaha agar perusahaannya dapat mengalami peningkatan nilai (Rivandi, 2018). Nilai perusahaan merupakan refleksi dari persepsi pasar terhadap kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya (Gantino & Alam, 2021). Nilai yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki keyakinan terhadap masa depan perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Keberhasilan perusahaan seringkali diukur dengan seberapa tinggi nilai perusahaan terutama di mata investor (Anggraini *et al.*, 2020). Menurut Agustin (2021), terdapat dua faktor yang dapat menentukan nilai perusahaan diantaranya yaitu faktor investasi dan faktor pembiayaan (Agustin, 2021). Faktor investasi tercermin dalam efektivitas penggunaan aset yang dikelola perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan, faktor pembiayaan salah satunya adalah kebijakan hutang yang dapat dicerminkan melalui *leverage* perusahaan.

Faktor investasi yang dikemukakan oleh Agustin (2021) dapat dilihat dari bagaimana perusahaan dalam mengelola aset baik aset yang berwujud maupun aset yang tidak berwujud. Salah satu bentuk aset yang tidak berwujud yaitu *Intellectual Capital* (IC). Agustin (2020) menyebutkan bahwa IC memiliki karakteristik tertentu sebagai sumber daya yang dapat menciptakan nilai perusahaan. Ilmu pengetahuan, sumber daya manusia dan teknologi merupakan sumber daya yang unik dan termasuk dalam komponen IC. IC dinyatakan sebagai sumber daya yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sumber daya yang unik untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Hal ini sesuai dengan teori berbasis sumber daya yang dikenalkan pada tahun 1959 oleh Penrose dan dikembangkan oleh Wenerfelt pada tahun 1984, Barney dan Grant pada tahun 1991. Teori ini menganggap perusahaan adalah kumpulan dari semua sumber daya tersebut.

IC secara umum terdiri dari 3 komponen penting yaitu sumber daya yang melekat dengan sumber daya manusia, perusahaan, dan melekat pada hubungan eksternal perusahaan (Putri *et al.*, 2019). A. S. Putri & Miftah (2021) dalam penelitiannya, IC memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal serupa dengan penelitian Gantino & Alam (2021) bahwa IC memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Putri & Widyawati (2019) IC memiliki pengaruh tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Faktor kedua yang dapat menjadi pengaruh dari nilai perusahaan adalah profitabilitas. Secara teoritis, apabila perusahaan memiliki nilai profitabilitas yang tinggi maka nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Profitabilitas perusahaan mencerminkan seberapa besar kemampuan manajemen dalam menghasilkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi atau penjualan (Hidayat & Khotimah, 2022). Nilai perusahaan akan meningkat apabila harga saham juga meningkat yang dapat distimulasi dengan laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal, dimana laba yang meningkat menjadi simbol sinyal baik dan direspon baik oleh pasar yakni investor. Penelitian terdahulu Monica & Setyarini (2022) dan Elsa Putri & Widyawati (2019) menjelaskan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Hidayat & Khotimah (2022) dan Ali *et al.*, (2021) menunjukkan tidak ada pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

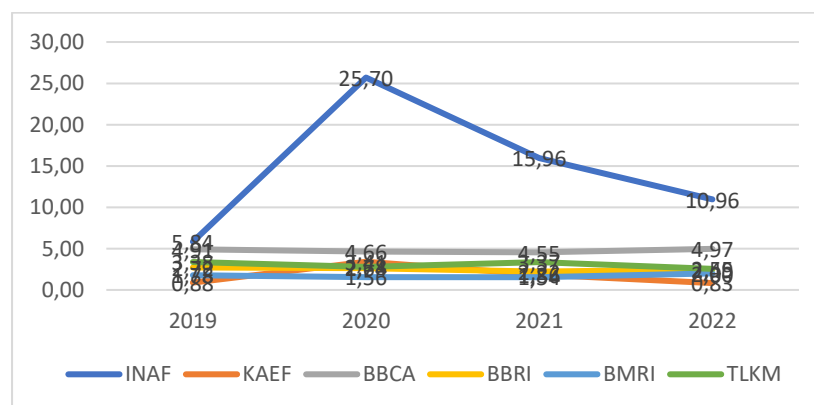
Leverage juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Dewi & Abundanti, 2019). *Leverage* dapat diartikan sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang oleh pihak ketiga untuk mencapai tujuan perusahaan (Kolamban *et al.*, 2020). Semakin besar rasio, maka dapat diartikan bahwa semakin besar pula sumber dana perusahaan yang diperoleh dari utang. *Leverage* menjadi salah satu hal yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan (Putri & Miftah, 2021). Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang dapat mengelola *leverage* dengan baik akan memberikan sinyal yang baik bagi investor dan berpengaruh pada meningkatnya ketertarikan investor untuk menanamkan sahamnya. Namun, hal ini juga dapat berdampak sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan utang dengan baik. Investor akan

memandang peningkatan hutang sebagai ancaman yang dapat menghambat pengembalian investasi kepada investor karena gagal melunasi hutang. Putri & Widyawati (2019) dan Dewi & Abundanti (2019) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Kolamban *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor berikutnya adalah ukuran perusahaan. Menurut Kurniawati *et al.*, (2020) ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki kemungkinan yang tinggi dalam penyajian informasi yang lebih komprehensif dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Karena perusahaan besar akan lebih familiar di masyarakat sehingga memiliki kecenderungan untuk melaporkan laporan keuangan lebih hati-hati. Perusahaan dengan skala yang lebih besar biasanya memiliki sistem manajemen yang baik dan terstruktur dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan dipandang memiliki reputasi yang lebih stabil. Hal ini akan menjadi sinyal yang baik bagi investor karena kemungkinan pengembalian investasi yang lebih menjamin dibanding perusahaan kecil. Namun, tidak menutup kemungkinan perusahaan besar mendapatkan tantangan yang lebih besar pula. Penelitian yang dilakukan oleh Vernando & Erawati (2020) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serupa dengan Kartika Dewi & Abundanti (2019), Putri & Widyawati (2019) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Octavus & Adiputra, (2020) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sependapat dengan Kolamban *et al.*, (2020) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV adalah rasio yang menunjukkan harga saham perusahaan terhadap nilai buku. Semakin tinggi nilai PBV maka nilai perusahaan perusahaan semakin baik. Pada tahun 2020, dilansir dari CNBC Indonesia (2020), saham emiten farmasi meroket hingga 349,66% dengan lonjakan tertinggi diraih oleh PT Indofarma Tbk (INAF)

bersamaan dengan saham PT Kimia Farma Tbk (KAEF). Anomali ini menjadi menarik dikarenakan pada tahun tersebut terdapat pandemi Covid-19 yang melanda di seluruh bagian dunia termasuk Indonesia, dimana banyak sektor perusahaan lumpuh karena melemahnya roda perekonomian. Namun juga terdapat beberapa saham emiten farmasi yang anjlok di antaranya PT Phapros (PEHA) dan PT Kalbe Farma (KLBF) mengalami stagnan (<https://www.cnbcindonesia.com/market/20200830233429-17-183132/catat-ini-dia-5saham-tercuan-sejak-pandemi-covid-19>, diakses pada 15 Desember 2023). Adapun perbandingan antar nilai perusahaan sub sektor farmasi dengan perusahaan sub sektor lainnya yang memiliki nilai pasar terbesar adalah sebagai berikut.



Gambar 1.1 Grafik PBV

Sumber: IDX, Data Diolah 2024

Pada grafik tersebut terlihat perusahaan sub sektor farmasi PT Indofarma Tbk (INAF) memiliki PBV tertinggi pada empat tahun terakhir. Lonjakan tertinggi terjadi pada tahun 2020 dan terdapat perbedaan signifikan dengan perusahaan-perusahaan yang memiliki nilai pasar terbesar seperti BBKA dan BBRI. Selain PBV yang tinggi, perusahaan-perusahaan pada sektor farmasi juga secara konsisten mengungkapkan biaya penelitian dan pengembangan (*research and development*) pada laporan keuangannya. Biaya penelitian dan pengembangan menjadi salah satu unsur yang penting dalam menghitung komponen IC, dimana tidak banyak perusahaan sektor lain mengungkapkan biaya tersebut. Hal-hal inilah yang menjadi alasan terpilihnya perusahaan farmasi sebagai objek dalam penelitian ini.

Berdasarkan fenomena dan pemaparan yang telah disampaikan di atas maka penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh *intellectual capital*,

profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub-sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2022. Keempat variabel ini dipilih karena mereka memberikan gambaran yang komprehensif tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dari berbagai sudut pandang. Aset tidak berwujud (*intellectual capital*), kinerja keuangan (profitabilitas), struktur modal (*leverage*), dan skala operasi (ukuran perusahaan). Dengan demikian, judul yang diangkat adalah **“Pengaruh *Intellectual Capital*, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut.

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, tujuan yang diharapkan untuk membuktikan secara empiris.

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak diantaranya adalah sebagai berikut.

1. Manfaat Teoritis

Hasil yang diperoleh pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris atas konsep dan teori yang digunakan serta dapat menyumbang perkembangan ilmu pengetahuan khususnya yang berkaitan dengan IC.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi akademisi dalam melakukan penelitian serupa selanjutnya dan dapat memberikan manfaat teoritis bagi perkembangan ilmu akuntansi.

b. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini dapat bermanfaat bagi para investor dalam mengambil keputusan untuk kegiatan investasinya dengan mempertimbangkan IC perusahaan dan kinerja keuangan.

c. Bagi manajer Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan masukan untuk perusahaan memperhatikan IC agar dapat memberikan timbal balik yang positif bagi perusahaan.

d. Bagi regulator

Penelitian ini dapat memberikan informasi bagi regulator dalam pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan perlakuan IC mengingat pengakuan dan pengungkapannya masih belum sepenuhnya terbatas.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Berbasis Sumber Daya

Resource-Based Theory atau teori berbasis sumberdaya pertama kali dikenalkan Penrose pada tahun 1959 dan Wenerfelt menyempurnakan teorinya pada tahun 1984, kemudian dilanjutkan Barney dan Grant pada tahun 1991. Menurut Barney (1991) keunggulan kompetitif perusahaan tidak dapat dibeli atau diambil dikarenakan karakteristiknya yang sukar ditiru, unik dan hanya dapat digunakan oleh perusahaan yang menciptakannya.

Dalam mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan melakukan pengoptimalan sumber daya terutama sumber daya yang memegang peranan penting dalam menjalankan kegiatan bisnis. Terdapat tiga jenis sumber daya yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk menciptakan keunggulan kompetitif, yaitu sumber daya fisik, sumber daya organisasional, dan sumber daya manusia. Sumber daya fisik meliputi berbagai jenis aset seperti mesin, peralatan, dan Gedung. Sumber daya manusia meliputi kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman yang dimiliki oleh karyawan, sedangkan sumber daya organisasional meliputi sistem, prosedur, dan budaya perusahaan. Barney (1991) menjelaskan bahwa sumber daya dapat dinilai potensial dalam mendukung kinerja perusahaan harus memenuhi empat kriteria yaitu:

1. *Valuable*/Berharga: Sumber daya dikatakan *valuable* apabila dapat menghasilkan nilai yang berarti. Nilai yang dimaksud adalah apabila sumber daya dapat memberikan perusahaan lebih luas dalam mengeksplorasi peluang pasar dan membantu dalam mengatasi ancaman pasar. Sumber daya yang tidak berharga tidak akan berguna bagi perusahaan jika tidak memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan;
2. *Rare*/Langka: Sumber daya yang langka atau sulit ditemukan di perusahaan lain akan menjadi keunggulan kompetitif tersendiri bagi perusahaan yang memilikinya dikarenakan sumber daya tersebut dapat membantu menghasilkan strategi bisnis yang unik dibandingkan dengan kompetitor lainnya

3. *Imperfect Imitability*/Tidak dapat ditiru: Perusahaan dengan sumber daya yang unik dan tidak gampang ditiru akan menciptakan keunggulan kompetitif tersendiri karena keunikan dari karakteristik sumber daya itu sendiri.
4. *Non-Substitutability*/Tidak dapat digantikan: Sumber daya potensial tidak akan mudah digantikan. Meski pesaing mengganti dengan alternatif sumber daya lain, kinerja yang dihasilkan tidak akan sama.

Intellectual capital memenuhi keempat kriteria tersebut yaitu sebagai sumber daya yang memiliki karakteristik unik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila dapat dikelola dengan baik.

2.2 Teori Sinyal

Teori sinyal adalah konsep dalam ekonomi dan manajemen yang menjelaskan perusahaan akan terus berusaha untuk memberikan sinyal yang baik kepada investor maupun bakal investor melalui pengungkapan pada laporan keuangan dengan harapan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan. Sinyal adalah tindakan atau informasi yang diberikan oleh satu pihak untuk mengungkapkan kualitas atau keadaan sebenarnya yang tidak mudah diamati oleh pihak lain. Seperti Suwardjono (2005) jelaskan dimana perusahaan memberikan informasi untuk pemegang saham sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan (Suwardjono, 2005). Sinyal yang positif akan direspon positif oleh pasar sehingga berimplikasi pada keuntungan yang sebanyak-banyaknya bagi perusahaan dan berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan (Williams, 2001). Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan akan terus memberikan sinyal-sinyal yang akan berdampak baik pada perusahaan.

2.3 Intellectual Capital

2.3.1 Pengertian *Intellectual Capital*

Konsep *Intellectual Capital* atau IC memiliki definisi kompleks dan beragam dari para peneliti maupun literatur lainnya. Menurut Brooking (1996) mengungkapkan bahwa IC termasuk dalam aset tak berwujud yang membantu menjalankan fungsi perusahaan. Ulum (2016) memberikan gambaran bahwa IC yang dapat dimanfaatkan secara sepenuhnya akan mendorong perusahaan untuk

memenangkan pasar. Di sisi lain, Edvinsson dan Malone (1997) mengidentifikasi bahwa IC merupakan nilai yang tersembunyi dalam perusahaan (Ulum, 2009). Sedangkan menurut Xu dan Wang (2018) menganggap IC sebagai penghasil kekayaan dan penggerak kinerja keuangan sehingga menciptakan keunggulan kompetitif dan keberlanjutan perusahaan. Dengan demikian, IC menjadi suatu konsep berbasis pengetahuan baru yang apabila secara optimal dimanfaatkan dapat membantu perusahaan mencapai tujuannya.

2.3.2 Komponen IC

Komponen IC secara umum terbagi menjadi tiga komponen yaitu IC yang identik dan ditemukan pada manusia, IC yang dapat ditemukan pada perusahaan, dan IC yang ditemukan pada hubungan pihak lain. Ketiga komponen inilah yang paling populer dikalangan peneliti dan dikemukakan oleh Brinker (1997), Bontis (1999), dan Edvinsson dan Malone (1997). Komponen IC secara rinci dijelaskan sebagai berikut (Budiman, 2021):

1. *Human Capital (HC)*

Human Capital (HC) menjadi komponen utama dalam IC. HC menjadi sumber dari pengetahuan, keterampilan, dan kompensasi yang dipresentasikan melalui individual karyawan yang secara langsung menunjang aktivitas operasional perusahaan atau organisasi. HC akan memberikan *return* yang optimal apabila perusahaan juga dapat mengoptimalkan potensi HC yang dimilikinya. HC dapat diukur dari karakteristik-karakteristik dasar yang diantaranya adalah program pelatihan, pengalaman, kredensial, rekrutmen, kompetensi, pengawasan dan sebagainya.

2. *Structural Capital (SC)*

Modal ini mengacu pada kemampuan perusahaan atau organisasi dalam memenuhi proses operasional perusahaan dan struktur yang mendukungnya dalam menghasilkan kinerja bisnis yang optimal. Contoh dari modal ini diantaranya adalah sistem operasional perusahaan, *database*, *management process* dan rencana perusahaan. Apabila perusahaan atau

organisasi memiliki sistem dan prosedur yang buruk meski memiliki HC dengan intelektualitas yang tinggi maka kinerja perusahaan tetap tidak akan menghasilkan kinerja yang optimal.

3. *Customer Capital (CC)*

Komponen ini timbul dari hubungan yang harmonis oleh perusahaan dengan mitra: pelanggan, pemasok, pemerintah, maupun masyarakat sekitar. Hubungan ini akan menambah nilai bagi perusahaan dikarenakan potensinya dalam membangun citra baik perusahaan terhadap pandangan orang luar. Modal ini tercipta dari kolaborasi HC dan SC yang dikelola dan dimanfaatkan dengan optimal sehingga menciptakan hubungan yang baik dengan pihak luar (CC).

2.3.3 Pengukuran IC

Berdasarkan definisi IC yang telah diuraikan pada subbab sebelumnya, IC memiliki karakteristik yang unik dan cukup kompleks sehingga pengukurannya masih terbilang cukup sulit. Oleh karena itu, IC menjadi bahasan dan topik yang menarik bagi para peneliti untuk menciptakan model pengukuran IC. Ulum (2016) menyatakan ada beberapa model pengukuran IC yang telah dikembangkan oleh pakar dan peneliti diantaranya adalah sebagai berikut.

1. *Value Added Intellectual Coefficient (VAIC™)*

VAIC™ telah menjadi metode pengukuran IC yang populer yang sering digunakan oleh peneliti sebelumnya. Metode ini dikembangkan oleh Pulic pada tahun 1988 dan mengukur IC melalui tiga komponen utama: *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Structural Capital Efficiency (SCE)*, dan *Capital Employed Efficiency (CEE)*, yang mencakup modal finansial perusahaan.

2. *Modified VAIC (MVAIC)*

Model pengukuran ini merupakan model pengembangan dari VAIC™ Pulic tahun 1988. Perbedaan model ini dengan model sebelumnya adalah dengan menambahkan pengukuran komponen *Relational Capital*

Efficiency (RCE). Sehingga pada model MVAIC, IC diukur menggunakan empat komponen yaitu HCE, SCE, RCE, dan CEE.

3. *Extended VAIC™ Model*

Model pengukuran ini merupakan model pengembangan VAIC™ yang dikembangkan oleh Nazari dan Herremans (2007). Nazari dan Harremans menambahkan komponen *Organizational Capital* (OC) sebagai pengukuran dari IC. OC sendiri dibagi menjadi dua komponen yaitu *innovation capital* dan *process capital*. Sehingga pada model ini, terdapat lima komponen yang dihitung dalam mengukur IC yaitu HCE, RCE, CEE, InCE (*Innovation Capital Efficiency*), dan PCE (*Proses Capital Efficiency*).

4. *Extended VAIC™ Plus (E-VAIC™ plus)*

E-VAIC™ *plus* dikembangkan oleh Ulum (2014) sebagai pengembangan VAIC oleh Pulic tahun 1988 dan 2000. Model pengukuran ini menambahkan biaya pemasaran atau promosi dan biaya *research and development* dalam pengukurannya. Model ini didesain untuk menunjukkan informasi terkait *value creation efficiency* dari aset yang dimiliki perusahaan (Ulum, 2016:120)

Penelitian ini menggunakan metode E-VAIC™ *plus* untuk mengukur kinerja IC. Hal ini dikarenakan metode ini dapat mengisi kekurangan yang terdapat pada VAIC™ yang dikembangkan oleh Pulic. E-VAIC™ *plus* dinilai lebih cocok digunakan karena dapat mempresentasikan seluruh komponen utama IC. E-VAIC™ *plus* diukur dengan menggunakan empat komponen yaitu HCE, SCE, RCE, dan CEE. Data yang digunakan untuk mengukur IC menggunakan metode ini mudah didapatkan karena tersaji pada laporan keuangan perusahaan.

Pengukuran menggunakan E-VAIC™ *plus* diawali dengan menghitung *Value Added* (VA) yang dikalkulasi dengan selisih antara *input* dan *output*. Kemudian melakukan perhitungan keempat komponen IC yang digunakan dalam metode E-VAIC™. Lebih rinci, setiap komponen yang dimaksud diformulasikan sebagai berikut:

a. *Human Capital Efficiency* (HCE)

Ulum (2016) mengungkapkan HCE seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan VA atau nilai tambah berdasarkan biaya-biaya yang berhubungan dengan karyawan. HCE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{HCE} = \frac{\text{VA}}{\text{HC}}$$

Keterangan:

HCE : Rasio VA terhadap HC

VA : Output-Input, output dihitung dari total pendapatan

Input didapatkan dari total beban penjualan dan beban operasional kecuali beban karyawan.

HC : *Human Capital*, dihitung dari total beban karyawan seperti beban gaji, perjalanan dinas, *training*, serta biaya lain yang berkaitan dengan karyawan.

b. *Structural Capital Efficiency (SCE)*

SCE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan VA dari biaya-biaya SC (Ulum, 2016). SCE diperoleh dengan formula sebagai berikut:

$$\text{SCE} = \frac{\text{InC}}{\text{VA}} + \frac{\text{PC}}{\text{VA}}$$

Keterangan:

SCE : Rasio VA terhadap HC

InC : *Innovation Capital* melalui perhitungan biaya penelitian dan pengembangan

PC : *Process Capital* diperoleh berdasarkan dari biaya amortisasi dan depresiasi

c. *Relational Capital Efficiency (RCE)*

RCE digunakan untuk melihat VA yang dapat diperoleh perusahaan dari pemasaran (Ulum, 2016). RCE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\text{RCE} = \frac{\text{RC}}{\text{VA}}$$

Keterangan:

RCE : Rasio RC terhadap VA

RC : *Relational capital*, merupakan total dari biaya pemasaran (*advertising expenses*)

d. *Capital Employed Efficiency (CEE)*

Ulum (2016) menyatakan bahwa CEE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. CEE diperoleh dengan formula sebagai berikut:

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

Keretangan:

CEE : Perbandingan VA atas CE

CE : *Capital Employed* dihitung dari penjumlahan total ekuitas dan laba bersih

2.4 Profitabilitas

2.4.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Imanuddin & Suryanata (2019) mendefinisikan rasio profitabilitas sebagai rasio yang dapat mencerminkan seberapa besar keuntungan yang mampu dicapai memanfaatkan aset yang ada. Perusahaan yang dapat meraih untung secara maksimal menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Profitabilitas seringkali dijadikan sebagai tolak ukur dalam melihat kinerja perusahaan. Ari Supeno (2022) juga memiliki pendapat yang serupa akan profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba industri dan dapat digambarkan melalui rasio-rasio.

2.4.2 Rasio Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan menggunakan perhitungan rasio yang relevan. Beberapa pengukuran profitabilitas telah banyak digunakan, masing-masing secara umum dijelaskan sebagai berikut:

a. *Gross Profit Margin*

Rasio yang menunjukkan hubungan antara laba kotor dan total pendapatan. Ini mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk memproduksi barang atau jasa dibandingkan dengan pesaingnya.

b. *Return on equity (ROE)*

ROE melihat perbandingan antara laba bersih terhadap total ekuitas dari pemegang saham. Rasio ini akan menunjukkan seberapa efektif pengelolaan modal atau ekuitas yang diperoleh dari investor untuk menghasilkan laba.

c. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atau profitabilitas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan atas total aset yang dimilikinya. ROA memberikan gambaran tentang seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, penelitian ini menjadikan ROA sebagai proksi dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Sehubungan dengan ROA yang dapat memberikan gambaran keefektifan perusahaan dalam mengelola asetnya untuk memperoleh laba, maka sangat cocok dijadikan proksi pada penelitian ini karena kegiatan operasional perusahaan di sektor farmasi yang mayoritas bertumpu pada pemanfaatan aset dan meningkatkan efektivitas produk yang sudah ada untuk mendapatkan keuntungan. Rasio ROA dirumuskan sebagai berikut (Kurniawati et al., 2020):

$$\text{ROA} = \frac{\text{labu bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

Perusahaan dengan nilai ROA yang besar mengindikasikan kinerja keuangannya yang baik. Berdasarkan hal tersebut maka perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat diartikan berhasil dalam mengelola asetnya baik aset fisik maupun non-fisik secara efisien.

2.5 Leverage

Leveage menjadi suatu pengukuran yang dapat digunakan untuk melihat suatu perusahaan dalam hal penggunaan dana pinjaman atau utang untuk meningkatkan potensi pengembalian investasi atau keuntungan. Hal ini berlaku baik untuk kewajiban jangka panjang maupun kewajiban yang bersifat jangka pendek. Menurut Markonah *et al.* (2020) *leverage* digunakan untuk melihat proporsi aset perusahaan yang berasal dari dana utang. *Leverage* memungkinkan penggunaan jumlah modal yang lebih kecil untuk mengendalikan aset yang lebih besar. Namun, penggunaan *leverage* juga membawa risiko yang signifikan. Misalnya, jika investasi atau proyek tidak menghasilkan hasil yang diharapkan, utang yang digunakan untuk membiayainya tetap harus dibayar kembali, yang dapat mengarah pada masalah keuangan atau kebangkrutan jika tidak dikelola dengan baik.

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu yang menjadi acuan untuk penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut (*tabel penelitian terlampir*).

1. Elsa Putri & Widyawati (2019)

Penelitian yang dilakukan oleh Elsa Putri & Widyawati (2019) menguji *intellectual capital* yang diukur dengan metode VAIC), *leverage* yang diukur dengan DAR, profitabilitas dengan proksi ROE dan ukuran perusahaan proksi Ln aset terhadap nilai perusahaan proksi PBV pada sektor makanan dan minuman yang *listing* di BEI selama periode 2013 hingga 2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya *leverage* (DAR), *profitabilitas* (ROE), dan ukuran perusahaan (*Size*) yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan *intellectual capital* (VAIC) tidak menunjukkan pengaruh signifikan yang sama.

2. Anggraini et al., (2020)

Anggraini et al., (2020) menguji pengaruh dari *Intellectual Capital* pada nilai perusahaan dalam konteks sektor *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di BEI dari tahun 2014 hingga 2018, dengan *financial distress* sebagai variabel yang memediasi. *Intellectual Capital* diukur menggunakan VAICTM sebagai variabel independen, sementara nilai perusahaan (PBV) dan *financial distress* berperan variabel dependen, hasil menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan dengan keterlibatan *financial distress* sebagai mediator.

3. Agustin Ekadjaja (2021)

Studi ini dilakukan untuk menguji profitabilitas, likuiditas, dan skala perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang *listing* pada BEI dari tahun 2015 hingga 2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROA, likuiditas yang diukur

menggunakan *Current Ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

4. Putri & Miftah (2021)

Putri & Miftah, (2021) dampak Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan dalam sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI dari tahun 2016 hingga 2019. Variabel independen meliputi Intellectual Capital yang diukur dengan VAICTM, *Leverage* (DER), Profitabilitas (ROE), dan Likuiditas (CR), sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian menunjukkan keempat variabel independen secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan.

2.7 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian ini digambarkan sebagaimana terlampir.

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh IC terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini merujuk pada teori berbasis sumber daya yang menyatakan bahwa sumber daya perusahaan dapat dijadikan sebagai keunggulan bersaing dan meningkatkan kinerja perusahaan (Wijayani, 2017). Perkembangan teknologi yang cepat, sumber daya berbasis ilmu pengetahuan menjadi sangat krusial dalam menunjang performa perusahaan. Oleh karena itu, IC memiliki sumber daya yang sangat potensial bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam rangka memenangkan persaingan kompetitif. Sesuai dengan teori berbasis sumber daya, perusahaan yang mampu menemukan dan menciptakan sumber daya yang unik dapat memenangkan pasar. IC menjadi sumber daya yang termasuk dalam teori berbasis sumber daya ini. Perusahaan dengan pengelolaan IC yang baik akan mampu menciptakan nilai perusahaan yang lebih baik pula. Penelitian terdahulu oleh Anggraini *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Putri & Miftah, (2021) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas suatu perusahaan menjadi ukuran yang penting untuk mencerminkan keefektifan kinerjanya. Ini sering kali menjadi faktor yang diperhatikan oleh pasar keuangan karena mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian kepada pemegang saham dan investor. Menurut teori sinyal, profitabilitas berfungsi sebagai sinyal atau tanda kepada pasar tentang kualitas manajemen perusahaan dan kemampuannya dalam mengelola sumber daya dengan baik. Perusahaan yang mampu mencatat profitabilitas yang konsisten dan tinggi dapat mengirimkan sinyal positif kepada investor bahwa mereka memiliki strategi yang efektif dan mampu untuk menghasilkan keuntungan yang stabil di masa mendatang (Muslichah & Hauteas, 2019). Penelitian terdahulu Monica & Setyarini (2022), Ali et al. (2021), dan Agustin Ekadjaja (2021) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.8.3 Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage perusahaan mengacu pada penggunaan utang untuk mendanai operasi atau investasi. Tingkat *leverage* yang tinggi dapat menyebabkan investor melihat perusahaan dengan pandangan negatif karena risiko yang terkait dengan utang yang besar. Ketika perusahaan memiliki utang yang signifikan, ini dapat menghasilkan beban bunga yang tinggi, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi laba bersih perusahaan. Jika perusahaan gagal bayar ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan dan juga pengembalian investasi yang rendah bagi pemegang saham. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang memiliki utang yang tinggi mungkin dilakukan untuk memperluas operasi atau investasi yang diharapkan akan menghasilkan pengembalian yang tinggi. Namun, penggunaan utang yang signifikan juga dapat diinterpretasikan sebagai sinyal risiko tinggi. Pasar dapat merespons dengan menurunkan harga saham perusahaan Hasil penelitian Kolamban et al., (2020) *leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif

signifikan. Serupa dengan hasil penelitian Kartika Dewi & Abundanti (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.8.4 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan sering kali diukur berdasarkan ukuran penjualannya, aset, atau pendapatan tahunan. Investor cenderung melihat perusahaan besar lebih dapat diandalkan dalam hal kestabilan dan potensi pertumbuhan. Perusahaan besar sering memiliki akses lebih besar terhadap sumber daya, pasar, dan kesempatan untuk ekspansi, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Di sisi lain, perusahaan yang lebih kecil atau memiliki penjualan yang lebih rendah mungkin dianggap memiliki risiko yang lebih tinggi. Perusahaan lebih kecil memiliki keterbatasan dalam hal sumber daya, skala operasi, atau penetrasi pasar yang dapat membatasi potensi pertumbuhan dan profitabilitasnya. Hal ini selaras dengan teori berbasis sumber daya yang menyatakan bahwa sumber daya perusahaan dapat dijadikan sebagai keunggulan bersaing dan meningkatkan kinerja perusahaan (Wijayani, 2017). Hidayat & Khotimah (2022); Agustin Ekadjaja (2021); Kolamban et al., (2020); Vernando & Erawati (2020) dan Kartika Dewi & Abundanti, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Rancangan Penelitian

Explanatory research menjadi metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk menyajikan informasi terkait hubungan antar variabel yang diuji. Sujarweni dan Endrayanto (2012) menyatakan bahwa *explanatory research* digunakan untuk menjelaskan hubungan sebab dan akibat antar variabel-variabel dengan melakukan uji hipotesis. Metode pendekatan yang digunakan adalah metode kuantitatif. Metode penelitian ini dipilih dikarenakan penelitian ini bersifat menguji angka-angka dari sampel yang telah dikumpulkan yang didasarkan dari teori yang ada menggunakan alat statistika.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel yang digunakan pada penelitian ini merupakan semua perusahaan yang bergerak di sektor farmasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pemilihan sampel dalam hal ini dengan melakukan *purposive sampling* yang diantara kriterianya adalah sebagai berikut:

1. Tercatat atau terdaftar sebagai perusahaan farmasi di BEI mulai tahun 2019-2022.
2. Mempublikasikan data yang lengkap dalam rangka menunjang penelitian.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data sekunder menjadi data yang digunakan pada penelitian ini. Menurut Samsu (2021) data sekunder berasal dari pihak lain. Sumber data pada penelitian ini berasal dari laporan keuangan perusahaan di sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Laporan keuangan diperoleh melalui *website* BEI (www.idx.co.id)

3.4 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukurannya

Definisi operasional variabel mengacu pada penjelasan atau pengaturan konkret mengenai variabel dalam suatu penelitian atau studi diukur atau didefinisikan secara operasional. Definisi operasional mengubah konsep abstrak atau variabel yang tidak terukur menjadi variabel yang dapat diukur dengan jelas dan objektif. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Tabel definisi operasional dan skala pengukuran variabel dapat dilihat pada lampiran. Lebih jelas, definisi operasional variabel sebagai berikut.

3.4.1 Variabel Independen (X)

Variabel Independen (variabel bebas) dapat dikatakan sebagai variabel prediktor atau variabel eksogen. Variabel independen merupakan variabel yang diukur atau dimanipulasi untuk melihat perubahan pada variabel dependen (Machali, 2021). Variabel independen pada penelitian ini adalah IC, profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan.

3.4.1.1 IC

IC diperoleh dari perhitungan dengan metode E-VAIC *plus* yang dikembangkan oleh Ulum et al., (2014) dan merupakan modifikasi lanjutan dari metode VAICTM yang dikembangkan oleh Pulic tahun 1998. Pada metode E-VAIC *plus*, Ulum meformulasikan 4 komponen dalam mengukur *intellectual capital* yang ditunjukkan sebagai berikut.

a. *Human Capital Efficiency* (HCE)

Ulum (2016) mengungkapkan HCE mempresentasikan seberapa besar perusahaan dapat menciptakan nilai tambah dari investasi pada pengembangan karyawan. HCE diperoleh dengan formula sebagai berikut:

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

b. *Structural Capital Efficiency* (SCE)

SCE mempresentasikan kontribusi *structural capital* (Ulum, 2016). SCE terdiri dari komponen *Process Capital* (PC) dan *Innovation Capital*. SCE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$SCE = \frac{InC}{VA} + \frac{PC}{VA}$$

c. *Relational Capital Efficiency* (RCE)

RCE digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan melalui pemasaran (Ulum, 2016). RCE dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$RCE = \frac{RC}{VA}$$

d. *Capital Employed Efficiency* (CEE)

Ulum (2016) menyatakan bahwa CEE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. CEE dibagi menjadi modal fisik dan modal finansial. Adapun CEE dikalkulasi menggunakan formula sebagai berikut.

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

3.4.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan ROA adalah yang digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan atas pengelolaan aset untuk memperoleh keuntungan atau laba. Perhitungannya menggunakan formulasi sebagai berikut (Kurniawati et al., 2020).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

3.4.1.3 Leverage

DER menjadi proksi *leverage* dan merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menggambarkan seberapa besar perusahaan

menggunakan utang dalam struktur modalnya dibandingkan dengan modal sendiri atau ekuitasnya. Formulasi ROA ditunjukkan sebagai berikut.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3.4.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan logaritma natural dari total penjualan (Sabatini & Vestari, 2019). Logaritma natural dari total penjualan merupakan metode untuk mengukur skala atau ukuran perusahaan secara relatif. Logaritma natural digunakan karena mampu mengatasi permasalahan skala besar dalam angka yang lebih mudah dikelola dan diinterpretasikan. Semakin tinggi nilai logaritma natural dari total penjualan, semakin besar ukuran atau skala perusahaan tersebut, formulasi yang dipakai sebagai berikut.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Penjualan}$$

3.4.2 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen atau bisa dikenal sebagai variabel output, kriteria, atau konsekuensi. Variabel dependen merupakan variabel yang mendapatkan pengaruh dari variabel independen (Machali, 2021). Nilai perusahaan menjadi variabel independent. Nilai perusahaan sendiri dapat diukur dengan rasio-rasio. Salah satu rasio yang digunakan adalah PBV. PBV adalah sebuah rasio keuangan yang digunakan untuk menilai seberapa murah atau mahal harga saham suatu perusahaan dibandingkan dengan nilai buku ekuitasnya per saham. Perhitungan PBV diformulasikan sebagai berikut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham/lembar}}{\text{Nilai buku/lembar}}$$

3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Penelitian ini melibatkan penggunaan metode deskriptif kuantitatif untuk menganalisis data, yang bertujuan untuk memberikan gambaran mendalam tentang karakteristik variabel-variabel yang diamati. Selain itu, metode analisis data panel juga digunakan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen sepanjang rentang waktu tertentu. Data panel digunakan dalam penelitian ini, dengan menggabungkan data lintas waktu (*time series*) dan lintas perusahaan (*cross section*) untuk memberikan analisis yang lebih komprehensif. Proses analisis data panel dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak statistik khusus seperti *EViews* versi 12, yang dirancang untuk menangani analisis data panel dengan efisiensi.

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif menyajikan karakteristik sampel yang digunakan pada penelitian (Machali, 2021). Analisis ini menggambarkan sebaran statistik data meliputi *mean* atau nilai rata-rata sampel, standar deviasi, varian, maksimum, dan minimum. Penelitian ini menggunakan tabel statistik untuk mempermudah dalam menjelaskan karakteristik atau deskripsi sampel pada penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yakni serangkaian pengujian statistik yang digunakan dalam analisis regresi untuk memeriksa asumsi dasar yang harus terpenuhi agar hasil regresi yang diperoleh dapat dianggap valid. Pengujian ini akan memberikan informasi terkait kelayakan model regresi yang digunakan. Pada umumnya, uji asumsi klasik dilakukan melalui empat uji yakni, uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinieritas. Namun, dalam penelitian ini akan menggunakan tiga uji asumsi klasik saja yakni uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

Data panel memiliki struktur yang lebih kompleks dengan variasi di kedua dimensi (*time series* dan *cross section*), uji autokorelasi menjadi tidak efektif atau tidak sesuai. Ini disebabkan oleh fakta bahwa sifat *cross section* dari data panel menyebabkan tidak adanya ketergantungan antara pengamatan di satu waktu dengan pengamatan di waktu lain untuk unit yang sama. Oleh karena itu, pengujian autokorelasi pada data panel dianggap tidak relevan dan tidak memberikan informasi yang berguna dalam konteks analisis tersebut (Basuki & Prawoto, 2015).

a. Uji Normalitas

Menurut Machali, (2021) menguji kecenderungan atau pola distribusi data terhadap distribusi normal. Ini melibatkan pengukuran statistik seperti *skewness* (kekemiringan distribusi data) dan *kurtosis* (kepuncakannya) dari sampel data. Metode uji normalitas dapat bervariasi tetapi penelitian ini menggunakan *Jarque-Bera*. Jika diketahui nilai *probability* $> 0,05$, maka distribusi data normal. Sebaliknya, jika nilai *probability* $< 0,05$, maka distribusi data tidak normal.

b. Uji Heteroskedastitas

Uji heteroskedastitas dilakukan untuk menguji variasi (heteroskedastisitas) dalam variabel dependen di seluruh rentang nilai variabel independen (Machali, 2021). Uji Heteroskedastitas yang dipakai pada penelitian ini adalah uji *Park Gleyster* dengan cara mengorelasikan nilai absolute residualnya dengan tiap-tiap variabel independen. Kesimpulan yang ditarik berdasarkan dari nilai probabilitasnya, jika nilai signifikansi lebih dari $\alpha = 0,05$, maka heteroskedastisitas tidak terjadi pada model.

c. Uji Multikolinieritas

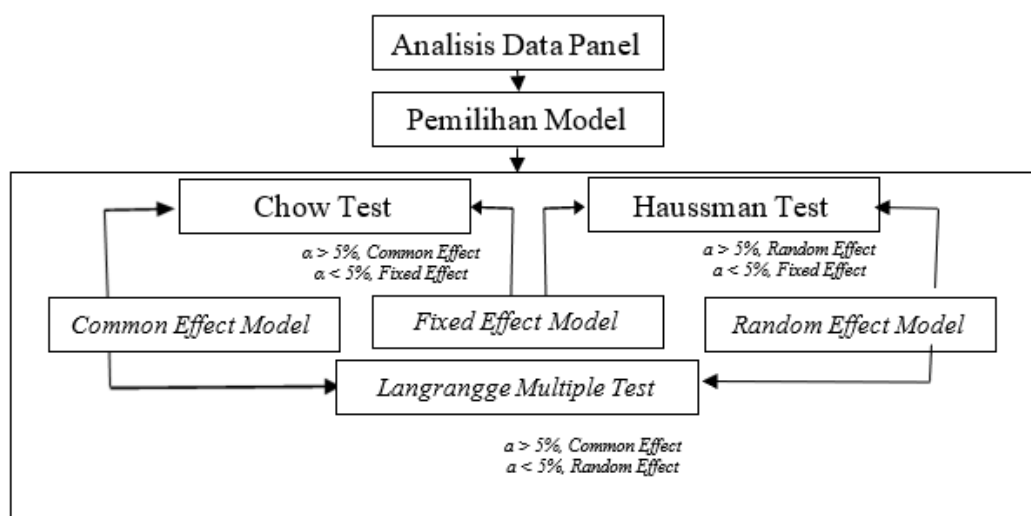
Uji multikolinieritas digunakan untuk menyajikan informasi terkait ada atau tidaknya korelasi antar variabel independen. Uji multikolinieritas yang diuji berpatokan pada nilai korelasi (r). Kesimpulan dapat ditarik dengan melihat apabila nilai (r) $< 0,80$ maka dapat dikatakan tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam model regresi (Mesrawati et al., 2021).

3.5.3 Analisis Regresi Data Panel

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi data panel. Data panel adalah jenis data dalam analisis statistik yang menggabungkan informasi dari berbagai unit observasi (*cross section*) yang diamati secara berulang dalam periode waktu tertentu (*time series*) (Anjani & Syarif, 2019). Dengan pendekatan ini akan menyajikan informasi sejauh mana pengaruh variabel-variabel independen IC, Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap satu variabel terikat (PBV). Ada tiga pendekatan yang digunakan untuk

mengestimasi model terbaik yang dapat digunakan pada penelitian diantaranya adalah *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square (PLS)*, *Fixed Effect Model (FE)*, *Random Effect Model (RE)*.

Dalam melakukan pemilihan model yang paling tepat diantara ketiga model tersebut terdapat tiga uji tes yang dapat dilakukan berdasarkan karakteristik data yang dimiliki yaitu *F Test (Chow Test)*, *Hausman Test* dan *Langrangge Multiplier Test*. Pemilihan model yang tepat dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.1 Pemilihan Model Analisis Data Panel

3.5.3.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk melihat model mana yang paling baik di antara model *common effect* atau *fixed effect*. Pengambilan keputusannya dilihat dari nilai *Prob.* apabila nilai *Prob.* lebih besar dari 5% maka *common effect* menjadi model yang terbaik. Pengujian tidak perlu dilanjutkan pada pengujian model selanjutnya yakni Uji Hausman. Sebaliknya, apabila ternyata nilai *Prob.* lebih kecil dari 5%, maka model yang dipilih adalah *fixed effect*. Apabila menghasilkan model ini, maka perlu dipastikan lebih lanjut dengan melakukan uji hausman.

3.5.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman sebuah tes statistik yang digunakan dalam analisis data panel untuk menentukan model mana yang lebih sesuai antara *fixed effects* atau *random effects*. Pengambilan keputusan didasarkan pada

nilai *Prob.* yang apabila melebihi 5% maka model yang terpilih adalah *random effect*, dimana selanjutnya harus dilakukan Uji *Langrangge Multiple*. Sebaliknya, apabila nilai *Prob.* justru kurang dari 5%, maka model yang terpilih adalah *fixed effect*. Tidak perlu dilakukan uji lanjutan apabila model ini terpilih.

3.5.3.3 Uji *Lagrangge Multiple*

Pengujian ini akan menunjukkan *random effect* lebih sesuai dibandingkan dengan model *common effect* dalam analisis data panel. Uji ini membantu untuk memutuskan apakah variasi antara unit observasi cukup signifikan sehingga model *random effect* lebih tepat daripada model yang mengabaikan variasi tersebut. Pengambilan keputusan dilihat dari besarnya nilai *Prob.* yang apabila melebihi 5% maka model *random effect* adalah yang terbaik. Sedangkan apabila lebih kecil maka *common effect* yang akan dipilih sebagai model yang terbaik.

3.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi, sering disebut R^2 adalah ukuran statistik yang digunakan untuk menilai seberapa baik model regresi menggambarkan variasi dalam data yang diamati (Widarjono, 2015). Nilai ini memberikan indikasi proporsi varians dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model. Koefisien ini berkisar antara 0 hingga 1 atau dalam persentase antara 0% hingga 100%. Nilai R^2 yang lebih tinggi menunjukkan bahwa model tersebut mampu menjelaskan sebagian besar variasi dalam variabel dependen.

3.5.5 Uji Hipotesis

a. Uji t

Uji t menyajikan informasi tentang pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel yang lain bernilai konstan. Jika *Prob.* > 0,05 atau t hitung < t tabel maka variabel independen tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila *Prob.* menunjukkan < 0,05 atau t hitung > t tabel maka kesimpulan yang dapat diambil adalah variabel

independen signifikan atau mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (Machali, 2021).

b. Uji F

Uji F menyajikan informasi terkait hubungan antara semua variabel independen yang apabila dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2014). Kesimpulan yang diambil adalah apabila $Prob. > 0,05$ maka hipotesis tertolak. Sebaliknya, jika $Prob. < 0,05$ maka hipotesis diterima.

3.6 Kerangka Pemecahan Masalah

Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini menjelaskan langkah-langkah peneliti mulai dari tahap awal penelitian sampai dengan penarikan kesimpulan. Kerangka pemecahan masalah dalam penelitian ini telah terlampir (*lampiran 1*).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Perusahaan Sampel

Perusahaan sampel yang memenuhi kriteria pada penelitian ini sejumlah 9 perusahaan dan observasi penelitian dilakukan mulai tahun 2019-2022, sehingga terdapat 36 jumlah observasi perusahaan. Adapun distribusi kriteria sampel ditunjukkan sebagai berikut.

Tabel 4.1 Distribusi Kriteria Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Tercatat atau terdaftar sebagai perusahaan farmasi di BEI mulai tahun 2019-2022.	10 Perusahaan
2.	Memiliki data yang lengkap guna penelitian.	(1) Perusahaan
Jumlah Sampel		9 Perusahaan
Observasi (9 x 4)		36 Observasi

Berdasarkan tabel tersebut, dapat diketahui terdapat perusahaan yang tidak memasuki kriteria diantaranya adalah perusahaan Soho Global Health Tbk. (SOHO) yang merupakan perusahaan farmasi yang baru terdaftar di BEI pada tahun 2021. Selain itu, terdapat perusahaan yang tidak tercantum data pada laporan keuangannya yang dibutuhkan pada penelitian ini yakni Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (SIDO). Pada laporan keuangan SIDO yang diterbitkan, tidak diungkapkan secara jelas terkait dengan biaya penelitian dan pengembangan yang menjadi salah satu komponen penting dalam perhitungan IC.

4.2 Uji Statistik Deskriptif

Uji Statistik Deskriptif pada penelitian ini dilakukan menggunakan aplikasi *Eviews 12* yang ditunjukkan sebagai berikut.

Tabel 4.2 Statistik Deskriptif

	IC (x)	ROA (%)	DER(%)	SIZE(Ln)	PBV
	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	2,51	7,00	1,14	14,82	3,30
Median	2,61	7,95	0,56	14,45	1,96
Maximum	4,14	19,62	4,57	17,18	25,7
Minimum	-0,62	-1,87	0,21	12,42	0,09
Std. Dev	0,74	6,03	1,07	1,32	4,91
Observations	36	36	36	36	36

Sumber: *Eviews*, data diolah 2024

Berdasarkan tabel, diketahui informasi statistik seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022 yang termasuk dalam sampel. Variabel IC memiliki nilai rata-rata 2,51 dengan nilai median 2,61. Variabel ROA memiliki nilai rata-rata 7,00 dengan median 7,95. Variabel DER memiliki nilai rata-rata 1,14 dengan median 0,56. Variabel Ln Ukuran Perusahaan memiliki nilai rata-rata 14,82 dengan median 14,45. Kemudian untuk variabel dependen yaitu PBV memiliki nilai rata-rata sebesar 3,30 dengan median 1,96. Nilai maximum tertinggi adalah PBV dengan nilai 25,7 kemudian disusul oleh ROA sebesar 19,62 dan secara berturut-turut oleh Ln Ukuran Perusahaan sebesar 17,18, DER sebesar 4,57 dan IC sebesar 4,14.

4.3 Pemilihan Model Regresi

Model regresi diestimasi dengan menggunakan analisis data panel, yang dimana diuji menggunakan pendekatan *F Test (Chow Test)* dan *Hausman Test*.

4.3.1 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk melihat model regresi terbaik yang dapat digunakan pada penelitian ini. Adapun hasil dari Uji Chow yang dilakukan dengan menggunakan *Eviews 12* ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.3 Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8,233062	(8,23)	0,0000
Cross-section Chi-square	48,658264	8	0,0000

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Pengambilan keputusan dari hasil Uji Chow adalah dengan melihat nilai Prob. Apabila nilai Prob. < 0,05 maka model yang dipilih adalah *fixed effect model*. Sebaliknya, apabila Prob > 0,05 maka model yang dipilih adalah *random effect model*.

Hasil Uji Chow pada tabel menunjukkan Prob. 0,000 < 0,05 sehingga estimasi model regresi yang terpilih adalah *fixed effect model*. Pengujian selanjutnya dilakukan Uji *Hausman* untuk memastikan lebih lanjut model regresi yang terbaik.

4.3.2 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memastikan adanya indikasi pengaruh acak pada model regresi. Hasil Uji Hausman ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section random	9,873604	4	0,0426

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Hasil Uji Hausman menunjukkan Prob. 0,0426 < 0,05 sehingga dapat dipastikan bahwa model yang paling baik untuk digunakan dalam analisis regresi pada penelitian ini adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu, tidak perlu dilakukan uji lanjutan atau Uji *Langrangge Multiplier*.

Setelah dilakukan Uji Chow dan Uji Hausman didapatkan model yang paling baik pada penelitian ini adalah *fixed effect model*. Oleh karena itu, model ini memerlukan uji asumsi klasik untuk memastikan bahwa model layak untuk

diregresi. Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji heterokasdisitas dan uji multikolinieritas.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

Hasil *Probability* 0,647840 > 0,05 yang menandakan bahwa data berdistribusi normal. Hasil pengujian ditunjukkan sebagaimana terlampir.

4.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas untuk melihat korelasi antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan sebagai berikut.

Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas

	IC (x)	ROA (%)	DER (%)	SIZE
	X1	X2	X3	X4
X1	1,00	0,52	-0,68	0,15
X2	0,52	1,00	-0,54	0,10
X3	-0,68	-0,54	1,00	-0,25
X4	0,15	0,10	-0,25	1,00

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Hasil uji multikolinieritas seperti yang telah ditunjukkan di atas dapat disimpulkan bahwa antar variabel dependen tidak terjadi korelasi karena tidak ada nilai yang melebihi 0,80.

4.4.3 Uji Heterokasdisitas

Uji Heterokasdisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser yang ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4.6 Uji Heterokasdisitas Sebelum Transformasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-18,877160	15,11580	-1,24884	0,2243
X1	0,264445	0,478937	0,552150	0,5867
X2	-0,021965	0,043574	-0,504085	0,6190
X3	-1,618334	0,502222	-3,222348	0,0038
X4	1,442153	1,119322	1,288417	0,2104

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Hasil pengujian menunjukkan bahwa terdapat variabel yang mengalami heterokasdisitas. Variabel X3 (DER) menunjukkan Prob. $0,0038 < 0,05$ sehingga perlu dilakukan transformasi data. Dalam penelitian ini, transformasi data yang dilakukan adalah dengan menggunakan Log. Adapun hasil yang pengujian setelah dilakukan transformasi adalah sebagai berikut.

Tabel 4.7. Uji Heterokasdisitas Setelah Transformasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	1,004147	3,582712	0,280276	0,7811
X1	0,766856	0,478308	1,603269	0,1190
X2	-0,47353	0,059171	-0,800264	0,4296
LOG(X3)	0,752653	0,467099	1,611337	0,1172
X4	-0,000857	0,001143	-0,38199	0,7051

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Hasil Uji Heterokasdisitas pada tabel menunjukkan bahwa nilai Prob. dari tiap variabel $> 0,05$ yang menunjukkan bahwa dari setiap variabel tidak ada yang terjadi heterokasdisitas. Pada kesimpulannya, model regresi telah memenuhi uji asumsi klasik dan layak untuk digunakan dalam pengujian hipotesis.

4.5 Uji Regresi Linier Berganda

4.5.1 Uji F

Uji F dilakukan untuk menguji pengaruh simultan dari keempat variabel independent terhadap variabel dependen. Adapun hasil uji F yang dilakukan dengan aplikasi *Eviews 12* adalah sebagai berikut.

Tabel 4.8. Uji F

R-squared	0,826683
Adjusted R-squared	0,736257
S.E. of regression	2,523136
Sum squared resid	146,423
Log likelihood	-76,33566
F-statistic	9,142092
Prob(F-statistic)	0,000004

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Berdasarkan tabel, Prob. sebesar $0,000 < 0,05$ dan hasil F hitung sebesar $9,142 > F$ tabel sebesar $2,67866$. Hal ini menandakan bahwa secara simultan,

variabel independen yaitu IC, ROA, DER, dan LnSize berpengaruh terhadap variabel dependen PBV.

4.5.2 Uji t

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan untuk menentukan model yang tepat dalam penelitian ini didapatkan model *fixed effect* sebagai model yang terbaik. Persamaan regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut.

$$\text{PBV} = 49.95 + 4.48\text{IC} - 0.01\text{ROA} + 2.75\text{DER} - 0.04\text{LnSize}$$

Uji t dilakukan untuk menguji variabel independen dan variabel dependen dalam memberikan pengaruhnya dan mengasumsikan variabel independen lain bernilai konstan. Adapun hasil dari uji t adalah sebagai berikut.

Tabel 4.9. Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	49,954080	46,74972	1,068543	0,2964
X1	4,477384	1,481244	3,02272	0,0061
X2	-0,014109	0,134765	-0,104696	0,9175
LOG(X3)	2,753102	1,553259	1,772469	0,0896
X4	-0,041135	0,034618	-1,18826	0,2469

Sumber: Eviews, data diolah 2024

Hasil dari pengujian hipotesis secara parsial adalah sebagai berikut

- Hasil uji t pada variabel X₁ (IC) menunjukkan bahwa Prob. 0,061 < 0,05 dan t hitung 3,02 ≥ t tabel sebesar 2,032245 yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel IC terhadap variabel independen PBV. Maka, hipotesis pertama diterima.
- Hasil uji t pada variabel X₂ (ROA) menunjukkan bahwa Prob. 0,9175 > 0,05 dan t hitung -0,104 ≤ 2,032245, maka hipotesis kedua ditolak.
- Hasil uji t pada variabel X₃ (DER) menunjukkan bahwa Prob. 0,896 > 0,05 dan t hitung 1,772 ≤ 2,032245, maka hipotesis ketiga ditolak.
- Hasil uji t pada variabel X₄ (LnSize) menunjukkan bahwa Prob. 0,2469 > 0,05 dan t hitung -1,18826 ≤ 2,032245, maka hipotesis keempat ditolak.

4.5.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil R^2 sebesar 0,736257 atau 73,6257%. Hasil ini menjelaskan IC, ROA, DER, dan LnSize yang berperan sebagai variabel independen mampu menjelaskan variabel independen PBV sebesar 73,6257%. Artinya, nilai sisanya yaitu sebesar 26,3743% merupakan variabel lain yang tidak menjadi variabel independen dalam penelitian ini.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh IC (E-VAICtm plus) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil uji t yang dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang direpresentasikan dengan variabel PBV. Hal ini didasarkan dari hasil tes yang menunjukkan nilai *Prob.* sebesar $0,0061 < 0,05$ dan t hitung sebesar $3,02 \geq t$ tabel sebesar 2,032245, yang diartikan bahwa secara parsial terdapat pengaruh antara variabel IC terhadap PBV. Nilai koefisien pada model regresi menunjukkan nilai positif sehingga terdapat hubungan positif antar kedua variabel. Hal ini berarti semakin tinggi nilai IC pada perusahaan farmasi maka semakin tinggi pula nilai PBV. Maka, dari pengujian ini hipotesis pertama diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh A. S. Putri & Miftah (2021); Gantino & Alam (2021); Xu & Zhang (2021); Ni *et al.*, (2020); Putri & Widyawati (2019).

IC merupakan sumber daya yang unik dan dalam perhitungannya terdapat tiga komponen penting yaitu sumber daya yang berkaitan dengan kemampuan manusia, sumber daya yang berhubungan dengan perusahaan, serta sumber daya yang berhubungan dengan pihak ketiga. Putri & Miftah (2021) menyebutkan bahwa IC memiliki keunggulan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan teori berbasis sumber daya, IC dengan keunggulannya yang unik mampu memberikan keunggulan yang kompetitif bagi perusahaan. Perusahaan dengan kemampuan dalam mengkombinasikan sumber daya yang tepat, akan menghasilkan kinerja yang berkelanjutan (Gantino & Alam, 2021).

Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan kinerja yang berkelanjutan akan mampu memberikan sinyal yang baik bagi pemegang saham dan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Terutama saat pandemi covid-19 terjadi, saat dimana kinerja keuangan perusahaan banyak yang berjatuh, kepercayaan investor terhadap perusahaan akan berkurang. Investor akan memilih perusahaan yang memiliki IC yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan IC yang lebih baik akan mampu bertahan dan pulih dengan cepat di masa krisis. Perusahaan yang memiliki sumber daya manusia yang kompeten, teknologi informasi yang memadai, serta hubungan yang baik dengan pihak ketiga, akan membuat nilai perusahaan meningkat (Fitriaty *et al.*, 2022).

4.6.2 Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, hasil uji t menunjukkan *Prob.* $0,9175 > 0,05$ dan *t* hitung $-0,104 \leq 2,032245$, yang artinya hipotesis kedua pada penelitian ini ditolak. Oleh karena itu, secara parsial profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV di perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Hasil penelitian ini memiliki hasil yang serupa dengan penelitian sebelumnya yakni Sondakh *et al.*, (2019); Lesmana *et al.*, (2020); Anisa & Suryandari (2021); Pramesty & Aris (2023) yang menemukan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Sesuai hasil penelitian ini, investor tidak melihat profitabilitas yang dalam hal ini diukur menggunakan ROA untuk menilai baik atau buruknya perusahaan farmasi. Dengan demikian, terdapat variabel lain yang mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan sahamnya. Tertolaknyanya hipotesis dapat disebabkan karena tahun observasi dilakukan pada masa krisis, dimana banyak perusahaan harus merasakan dampak yang tidak terhindarkan dari pandemi Covid-19. Pada masa ini perusahaan farmasi menjadi salah satu perusahaan yang diuntungkan karena naiknya tingkat permintaan pasar (Kumparan.com, 2020). Namun, dilansir dari katadata.co.id (2020) Direktur Utama Holding BUMN PT Bio Farma menyebutkan bahwa industri farmasi tidak sepenuhnya diuntungkan pada masa

covid-19. Hal ini disebabkan industri farmasi di Indonesia 90% bergantung pada bahan baku impor dari luar negeri. Setiap negara berebut mendapatkan suplai bahan baku dan negara lain juga membatasi eksportnya untuk ketahanan negaranya sendiri sehingga membuat harga bahan baku farmasi naik 3-5 kali lipat yang membuat beban perusahaan farmasi menjadi semakin membengkak (katadata.co.id, 2020). Direktur Utama Holding BUMN PT Bio Farma tersebut menjelaskan bahwa kenaikan penjualan yang dihasilkan tidak sebanding dengan beban yang dikeluarkan pada masa pandemi.

Hal ini terbukti dari nilai ROA perusahaan farmasi yang rata-rata mengalami penurunan. Misalnya, perusahaan Indofarma Tbk (INAF) yang mengalami penurunan ROA sangat drastis pada tahun 2019 dari 0,5753 pada tahun 2019 menjadi 0,0018 di tahun 2020. Namun, INAF menjadi saham emiten farmasi yang meroket tinggi hingga 349,66% bersamaan dengan saham PT Kimia Farma Tbk (KAEF) (CNBC Indonesia, 2020). Hal ini juga serupa dengan yang terjadi pada perusahaan di sektor lain. Misalnya, perusahaan yang bergerak di telekomunikasi seperti PT Telkom Indonesia (TLKM) mencatat penurunan profitabilitas pada tahun 2020. Meski mengalami penurunan profitabilitas, harga saham TLKM masih stabil (kontan.co.id, 2020). Devi *et al.*, (2020) dalam penelitiannya pada 214 perusahaan yang terdaftar di BEI menemukan bahwa terjadi penurunan profitabilitas yang signifikan pada masa pandemi Covid-19. Di Tengah ketidakpastian ini, menyebabkan investor yang memiliki kecenderungan untuk menghindari resiko (*risk averse*) melihat bahwa profitabilitas perusahaan bukan menjadi pertimbangan yang berharga bagi investor untuk menanamkan sahamnya.

Investor juga akan cenderung melihat potensi pertumbuhan jangka panjang daripada jangka pendek. Perusahaan farmasi yang mencatat kenaikan laba tidak memberikan jaminan bahwa perusahaan akan *sustain* dan memberikan timbal balik yang baik di tahun-tahun berikutnya. Begitupun sebaliknya, perusahaan farmasi yang mencatat kerugian pada tahun tersebut tidak memberikan jaminan bahwa perusahaan tidak bisa bangkit dan berjaya kembali. Seperti Kimia Farma (KAEF) pada tahun 2020 mencatat keuntungan Rp 20 Miliar, kemudian mengalami kerugian hingga Rp 170,04 miliar pada tahun 2022. Padahal, pada tahun 2021 meraih

keuntungan Rp 302,27 miliar. Pada tahun 2023 KAEF semakin merugi hingga mencapai Rp1,48 triliun (Liputan6.com, 2023).

Dalam keadaan seperti ini, investor akan melihat perusahaan yang memiliki ketahanan yang baik. Ketahanan yang baik tidak bisa dinilai hanya dari segi profitabilitas. Faktor-faktor lain seperti potensi pertumbuhan, keadaan ekonomi, dan nilai aset tidak berwujud dapat lebih dominan dalam pengambilan keputusan investasi. Fenomena inilah yang dapat menjadi alasan investor tidak melihat profitabilitas untuk menilai perusahaan.

4.6.3 Pengaruh Leverage (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah terdapat pengaruh negatif antara DER terhadap PBV. Dalam pengujian hipotesis yang dilakukan, nilai *Prob.* $0,0896 > 0,05$ dan t hitung $1,772 \leq 2,032245$, maka hipotesis ketiga ditolak. Hasil uji t menunjukkan bahwa secara parsial perusahaan yang memiliki rasio DER tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi PBV perusahaan farmasi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian (Sondakh *et al.*, 2019); (Munawar, 2019); (Chabachib *et al.*, 2019); (Yanti *et al.*, 2022); (Putri, 2020) yang menemukan DER terhadap PBV tidak berpengaruh signifikan.

Dari hasil uji t yang telah dilakukan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola hutang tidak mempengaruhi baik atau buruknya suatu perusahaan farmasi di mata investor. Hutang yang tinggi tidak selalu dinilai buruk oleh investor karena hutang yang tinggi dapat menjadi pembiayaan yang berharga bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha atau melakukan kegiatan pengembangan lainnya. Namun, hutang yang tinggi juga menimbulkan resiko adanya gagal bayar bagi perusahaan apabila tidak mampu mengelola dengan baik. Perusahaan dengan hutang yang kecil juga belum tentu menjadi perusahaan yang baik, karena terdapat kemungkinan bahwa perusahaan tidak mampu memberikan jaminan yang meyakinkan pada pihak ketiga untuk mendapatkan pinjaman karena kinerja keuangan yang buruk. Perusahaan dengan hutang yang kecil juga belum tentu menggambarkan perusahaan buruk karena dapat menandakan bahwa perusahaan mampu memperoleh modal sendiri tanpa bergantung pada hutang.

Perubahan dalam kondisi ekonomi makro juga dapat mempengaruhi bagaimana *leverage* dipandang oleh investor. Dalam kondisi ekonomi yang stabil dan suku bunga rendah, *leverage* mungkin dianggap lebih menguntungkan, sementara dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, *leverage* tinggi dapat meningkatkan risiko dan mengurangi nilai perusahaan. Seperti pada saat covid-19, dimana keadaan ekonomi tidak stabil, kemungkinan gagal bayar perusahaan dalam memenuhi kewajibannya meningkat. Sehingga mengurangi minat investor dalam berinvestasi. Hal ini didukung seperti yang diberitakan dari Tempo.co. (2024) perusahaan farmasi Indofarma tidak bisa membayar hutangnya kepada pemasok utama perusahaan yang mencapai karena obat-obatan yang dibeli pada masa covid-19 menjadi kadaluarsa karena tidak bisa terjual karena penurunan permintaan saat berakhirnya pandemi.

4.6.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (LnSize) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Hasil uji t menunjukkan bahwa $Prob. 0,9175 > 0,05$ dan $t \text{ hitung} \leq 2,032245$, maka hipotesis keempat ditolak. Besar atau kecilnya perusahaan tidak mempengaruhi cara pandang investor dalam menilai baik atau buruknya suatu perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwiastuti & Dillak (2019). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan Ln penjualan, yang dimana semakin tinggi nilainya maka semakin besar perusahaan tersebut. Tertolaknya hipotesis menandakan terdapat faktor lain yang menjadi pengaruh lebih besar dari Ln penjualan.

Penjualan yang tinggi bukan berarti perusahaan tersebut baik atau buruk. Hal ini disebabkan penjualan yang tinggi belum tentu memberikan laba yang tinggi pula. Untuk menghasilkan penjualan yang tinggi terkadang diikuti oleh biaya operasional yang tinggi sehingga belum tentu menghasilkan laba. Misalnya, Kimia Farma (KAEF) di tahun 2022 memiliki nilai penjualan lebih tinggi dari Organon Pharma Indonesia (SCPI) yaitu senilai 9,6 Triliun rupiah dan SCPI hanya mencatat penjualan sebesar 2,2 Triliun rupiah. Namun, KAEF mencatat kerugian sebesar 109,7 Miliar rupiah sedangkan SCPI mampu mencatat laba 174,7 juta rupiah, penjualan yang tinggi belum tentu memberikan pengembalian investasi yang baik

bagi investor sehingga tidak dapat dipastikan bahwa perusahaan dengan penjualan tinggi menguntungkan bagi investor.

Investor biasanya mencari stabilitas dan prediktabilitas dalam investasi mereka. Ketergantungan yang besar pada satu pasar atau produk membuat perusahaan lebih rentan terhadap fluktuasi permintaan, perubahan regulasi, atau peningkatan persaingan, yang semuanya dapat meningkatkan risiko investasi. Selama pandemi covid-19, perusahaan farmasi yang berfokus pada produk terkait pandemi mungkin telah melihat lonjakan penjualan. Namun, begitu pandemi mereda, penurunan permintaan produk tersebut dapat menyebabkan penurunan tajam dalam pendapatan. Investor yang menyadari pola ini mungkin ragu untuk berinvestasi dalam perusahaan yang tidak memiliki diversifikasi yang memadai.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjabaran yang telah dijelaskan sebelumnya, kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Secara parsial, IC berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan *Prob.* lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,0061. IC memegang peranan penting dalam menciptakan nilai perusahaan.
2. Secara parsial, ROA sebagai proksi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan *Prob.* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,9175.
3. Secara parsial, DER sebagai proksi *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan *Prob.* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,0896.
4. Secara parsial, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan *Prob.* lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,2469.

5.2 Saran

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terdapat informasi yang tidak diungkapkan pada laporan keuangan perusahaan seperti biaya *Research and Development* (R&D), sehingga terdapat perusahaan yang harus dikecualikan pada sampel penelitian dan mengakibatkannya terbatasnya observasi penelitian. Oleh karena itu saran yang dapat dilakukan untuk penelitian selanjutnya adalah penelitian dapat mengeksplorasi lebih luas di perusahaan-perusahaan sektor lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin Ekadjaja, L. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(1), 92. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i1.11409>
- Ajija, R. S. (2011). Cara cerdas menguasai evIEWS. Penerbit salemba empat. Hal 52. ISBN 9789790611504
- Ali, J., Faroji, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135.
- Anggraini, Fi., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Financial Distress sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 15(2), 169–190. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.25105/jipak.v15i2.6263>
- Anisa, H. V., & Suryandari, D. (2021). The Effect of NPL, GCG Self Assessment, ROA, and CAR on Firm Value (Empirical Study on Commercial Banks listed on the Indonesia Stock Exchange). *Accounting and Finance Studies*, 1(2), 111–124. <https://doi.org/10.47153/afs12.1352021>
- Anjani, T., & Syarif, A. D. (2019). The Effect of Fundamental Analysis on Stock Returns using Data Panels; Evidence Pharmaceutical Companies listed on IDX. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 4(7), 500–505. www.ijisrt.com500
- Ari Supeno. (2022). Determinasi Nilai Perusahaan dan Struktur Modal: Profitabilitas dan Likuiditas pada Perusahaan Perkebunan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi*, 3(3), 240–256. <https://doi.org/10.31933/jemsi.v3i3.743>
- Basuki, A. T. R. I., & Prawoto, N. (2015). Analisis Regresi. Rajawali Pers.
- Budiman, A. (2021). Pengaruh Budaya Organisasi, Intellectual Capital, Dankeragaman Terhadap Kinerja Organisasi Pada Kantor sekretariat Daerah Kabupaten Mappi. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 2(2), 931–947.
- Chabachib, M., Fitriana, T. U., Hersugondo, H., Pamungkas, I. D., & Udin, U. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>
- Devi, S., Warasniasih, N. M. S., Masdiantini, P. R., & Musmini, L. S. (2020). The Impact of COVID-19 Pandemic on the Financial Performance of Firms on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(2), 226–242.

<https://doi.org/10.14414/jebav.v23i2.2313>

- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 11(1), 137–146. <https://doi.org/10.17509/jaset.v11i1.16841>
- Fitriaty, Saputra, M. H., & Elliyana, D. (2022). The Effect of Intellectual Capital on Company Performance and Company Value Before and During Covid-19 Pandemic. *Journal of Business Studies and Mangement Review*, 5(2), 226–232. <https://doi.org/10.22437/jbsmr.v5i2.18555>
- 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. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Imanuddin, B., & Suryanata, I. P. (2019). Profitabilitas Dalam Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 8(2), 342–353. <http://journal.stieindragiri.ac.id/index.php/jmbi%0APENGARUH>
- Kartika Dewi, N. P. I., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3028. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p16>
- Kolamban, D. V, Murni, S., & Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(3), 174–183.
- Kontan.co.id. (2020). Mayoritas saham operator telko turun awal 2020, simak prediksi selanjutnya. <https://investasi.kontan.co.id/news/mayoritas-saham-operator-telko-turun-awal-2020-simak-prediksi-selanjutnya?page=all> [diakses pada 5 Juni 2024]
- 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. <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i1.7497>
- Lesmana, T., Iskandar, Y., & Heliani, H. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Proaksi*, 7(2), 25–34. <https://doi.org/10.32534/jpk.v7i2.1161>
- Liputan6. (2023). Kimia Farma Cetak Rugi Rp 1,82 Triliun di 2023, Ini Penyebabnya. <https://www.liputan6.com/saham/read/5609503/kimia-farma->

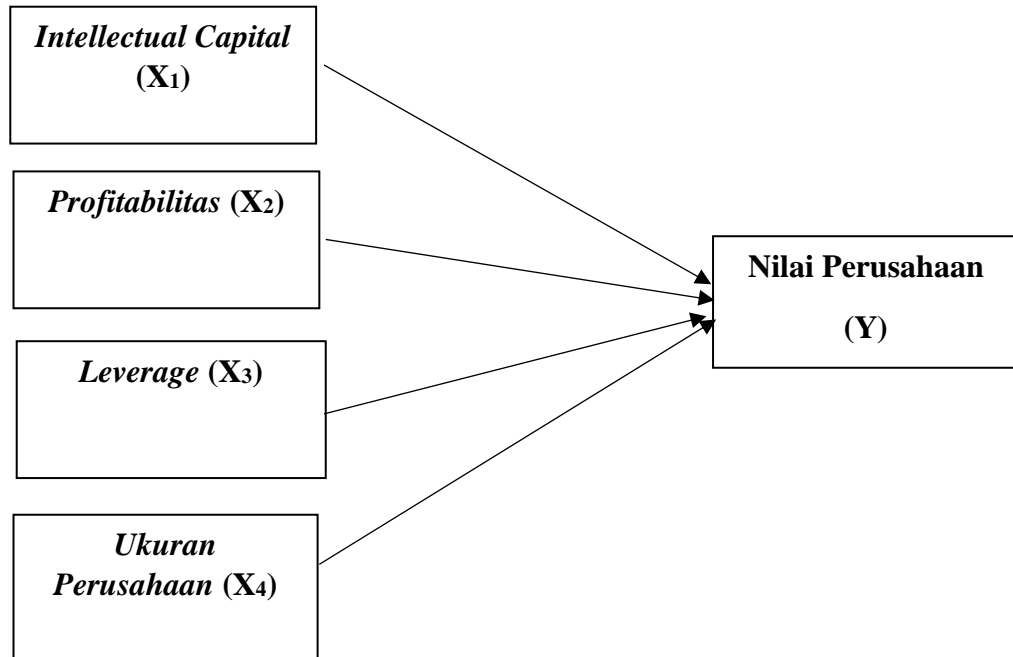
- cetak-rugi-rp-182-triliun-di-2023-ini-penyebabnya [diakses pada 6 Juni 2024]
- Machali, I. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif. In *Laboratorium Penelitian dan Pengembangan FARMAKA TROPIS Fakultas Farmasi Universitas Muallawarman, Samarinda, Kalimantan Timur* (Issue April).
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity To the Firm Value. *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 1(1), 83–94. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v1i1.225>
- Mesrawati, M., Clairine, C., Benua, K. M., & Jonaltan, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Warta Dharmawangsa*, 15(1), 157–165. <https://doi.org/10.46576/wdw.v15i1.1057>
- Monica, C., & Setyarini, Y. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *ETNIK: Jurnal Ekonomi Dan Teknik*, 1(10), 707–715. <https://doi.org/10.54543/etnik.v1i10.119>
- Muhammad Rivandi. (2018). Pengaruh intellectual capital disclosure, kinerja keuangan, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Pundi*, 02(01), 41–54.
- Munawar, A. (2019). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), 244–252. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Muslichah, M., & Hauteas, O. subana. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 177–192. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1414>
- Ni, Y., Cheng, Y. R., & Huang, P. (2020). Do intellectual capitals matter to firm value enhancement? Evidences from Taiwan. *Journal of Intellectual Capital*, 22(4), 725–743. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2019-0235>
- 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>
- Octavus Dan I, C., & Adiputra, G. (2020). *Christoforus dan I Gede: Pengaruh Dimensi Orientasi Kewirausahaan dan... Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Asuransi di Indonesia*. II(4), 873–879.
- Pramesty, R. G., & Aris, M. A. (2023). *Firm Value during Pandemic: The Effect of Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility, Liquidity, Company*

- Complexity, and Profitability.* 06(03), 177–186.
<http://www.ijlrhss.com/paper/volume-6-issue-3/23-HSS-1810.pdf>
- Putri. (2020). Effect of capital structure and sales growth on firm value with profitability as mediation. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 7(1), 145–155. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v7n1.833>
- Putri, A. J., Agustin, H., & Helmayunita, N. (2019). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1541–1555.
- Putri, A. S., & Miftah, D. (2021). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(2), 259–277. <https://doi.org/10.31258/jc.2.2.259-277>
- Putri, M. E., & Widyawati, D. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–20.
- Sabatini, S. N., & Vestari, M. (2019). Nilai Persediaan, Aset Tetap, Ukuran Perusahaan, Kualitas Audit, Dan Audit Tenure Terhadap Audit Report Lag. *ECONBANK: Journal of Economics and Banking*, 1(2), 143–157. <https://doi.org/10.35829/econbank.v1i2.46>
- Samsu. (2021). *Metode Penelitian* (Issue 17).
- Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/24196>
- Ulum, I., Ghazali, I., & Purwanto, A. (2014). Konstruksi Model Pengukuran Kinerja dan Kerangka Kerja Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 5(3). <https://doi.org/10.18202/jamal.2014.12.5028>
- Vernando, J., & Erawati, T. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening: Studi Empiris Di Bei. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 13. <https://doi.org/10.21460/jrmb.2020.151.344>
- Wijayani, D. R. (2017). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI 2012-2014). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 97–116. <https://doi.org/10.31093/jraba.v2i1.23>
- Xu, J., & Zhang, Y. (2021). Does intellectual capital measurement matter in financial performance? An investigation of chinese agricultural listed companies. *Agronomy*, 11(9). <https://doi.org/10.3390/agronomy11091872>

Yanti, N. R., Komalasari, A., & Andi, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(1), 49–65. <https://doi.org/10.35912/gaar.v1i1.1476>

LAMPIRAN

Lampiran 1. Kerangka Konseptual



Lampiran 2. Tabel Definisi Variabel Operasional dan Skala Pengukuran

Variabel	Indikator	Pengukuran
Variabel Independen (X)	Intellectual Capital	$HCE = VA/HC$
		$SCE = InC/VA + PC/VA$
		$RCE = RC/VA$
		$CEE = VA/CE$
	Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$
Leverage	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$	
Ukuran Perusahaan	Logaritma Natural Penjualan	
Variabel Dependen (Y)	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga saham/lembar}}{\text{Nilai buku/lembar}}$

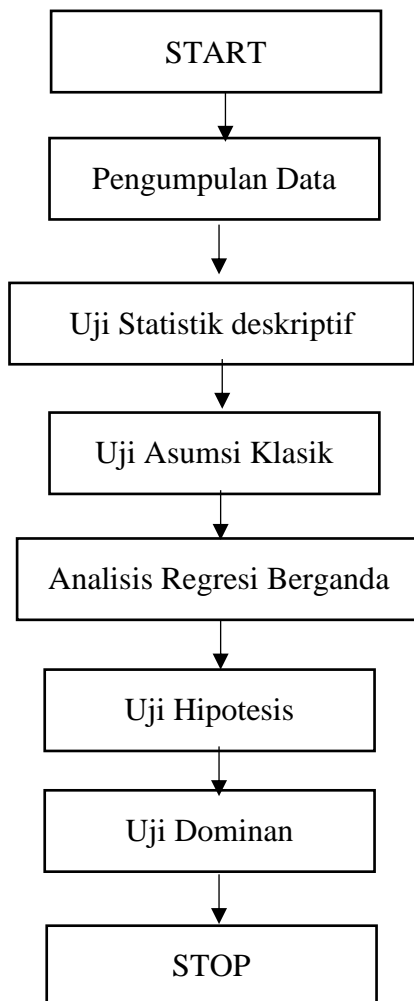
Lampiran 3. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Elsa Putri & Widyawati (2019)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode 2013 hingga 2017	X ₁ : Intellectual Capital (VAIC) X ₂ : Leverage (DAR) X ₃ : Profitabilitas (ROE) X ₄ : Ukuran Perusahaan (Size) Y: Nilai Perusahaan (PBV)	Intellectual capital tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan yang berpengaruh signifikan adalah <i>leverage</i> , profitabilitas (ROE) dan ukuran perusahaan (<i>Size</i>) terhadap nilai perusahaan (PBV).
2.	Anggraini et al., (2020)	Pengaruh <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan dengan <i>financial distress</i> sebagai variabel intervening	Perusahaan sektor real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018	X: Intellectual Capital (VAIC) Y: Nilai Perusahaan (PBV) Z: Financial Distress (Altman Z-Score)	Intellectual capital berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan financial distress sebagai variable intervening
3.	Agustin Ekadjaja (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2017	X ₁ : Profitabilitas X ₂ : Likuiditas X ₃ : Ukuran Perusahaan Y: Nilai Perusahaan	Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
4.	Putri & Miftah, (2021)	Pengaruh <i>Intellectual Capital</i> , <i>Leverage</i> , profitabilitas, dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan	Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019	X ₁ : Intellectual Capital (VAIC) X ₂ : Leverage (DER) X ₃ : Profitabilitas (ROE) X ₄ : Likuiditas (CR) Y: Nilai Perusahaan (PBV)	Intellectual Capital, leverage, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
5.	Nur Aulia et al., (2020)	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Intellectual	Perusahaan food and beverage yang go	X ₁ : Intellectual Capital (VAIC) X ₂ : Ukuran perusahaan (LN)	Profitabilitas, ukuran perusahaan dan intellectual capital secara simultan

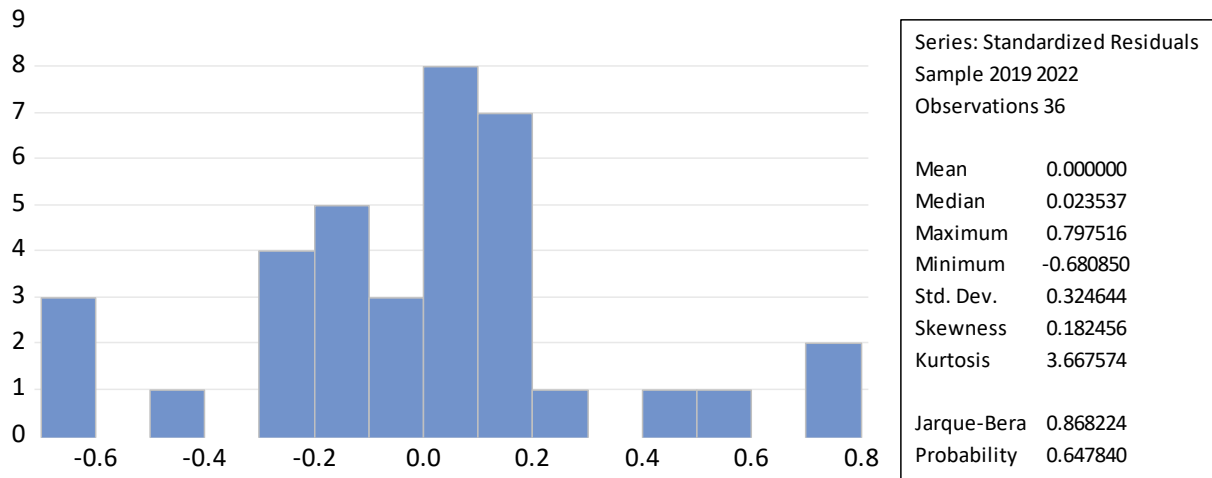
		Capital Terhadap Nilai Perusahaan	public di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018	X ₃ : Profitabilitas (ROE) Y: Nilai Perusahaan (PBV)	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Intellectual capital berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.
--	--	-----------------------------------	---	--	---

Sumber: Data diolah 2023

Lampiran 4. Kerangka Konsep Penelitian



Lampiran 5. Uji Normalitas



Sumber: Eviews, data diolah 2024

Lampiran 6. Tabulasi Data Penelitian

CROSS SECTION		PERIODE	IC (x)	ROA (%)	DER (%)	SIZE	PBV
			X1	X2	X3	X4	Y
DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk	2019	2,63	12,12	0,43	14,41	1,95
		2020	2,43	8,16	0,41	14,42	2,00
		2021	2,39	7,03	0,45	14,46	2,05
		2022	2,30	-1,87	0,43	14,47	1,82
INAF	Indofarma Tbk	2019	1,75	0,58	1,87	14,12	5,84
		2020	2,99	0,00	2,07	14,36	25,70
		2021	2,08	-1,87	4,40	14,88	15,96
		2022	-0,62	-0,28	4,57	13,95	10,96
KAEF	Kimia Farma Tbk	2019	1,76	0,09	1,26	16,06	0,88
		2020	1,79	0,12	1,56	16,12	3,41
		2021	2,04	1,63	1,60	16,37	1,86
		2022	1,74	-0,54	1,56	16,08	0,83
KLBF	Kalbe Farma Tbk	2019	2,73	12,52	0,21	16,93	4,71
		2020	2,83	12,41	0,25	16,96	3,88
		2021	3,05	12,59	0,21	17,08	3,79
		2022	3,06	12,66	0,24	17,18	4,63
MERK	Merck Tbk	2019	2,61	8,68	0,50	13,52	2,38
		2020	2,45	7,73	0,56	13,39	2,46
		2021	2,83	12,83	0,37	13,88	2,45
		2022	3,43	17,33	0,31	13,93	2,93
PEHA	Phapros Tbk	2019	2,71	4,88	1,64	13,92	1,19
		2020	2,65	2,54	2,06	13,80	1,97
		2021	2,61	0,61	1,57	13,87	1,25
		2022	2,53	1,52	1,56	13,97	0,77
PYFA	Pyridam Farma Tbk	2019	2,36	4,90	0,56	12,42	0,87
		2020	2,60	9,67	0,55	12,53	3,70
		2021	2,54	0,68	2,43	13,35	2,97
		2022	1,77	18,12	2,33	13,48	1,01
SCPI	Organon Pharma Indonesia Tbk	2019	2,23	10,11	1,32	14,43	0,17
		2020	3,23	19,62	1,19	14,88	0,13
		2021	2,84	9,79	0,54	14,59	0,11
		2022	4,14	12,84	0,39	14,67	0,09
TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	2019	2,93	7,11	0,40	16,21	1,10
		2020	3,06	9,16	0,46	16,21	1,03
		2021	2,97	9,10	0,44	16,23	1,01
		2022	3,00	9,16	0,48	16,32	0,89

Sumber: Data sekunder, data diolah 2024