

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Setiap perusahaan yang didirikan pasti memiliki tujuan yang akan dicapai, dalam kegiatan operasionalnya perusahaan akan menetapkan Visi, Misi, dan strategi yang akan digunakan selama proses untuk dapat mencapai tujuannya. Salah satu tujuan perusahaan menurut Suad Husnan (2018:6), secara normatif adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Adapun pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan ialah harga yang bersedia untuk dibeli oleh investor (harga saham).

Nilai perusahaan salah satunya dapat dilihat dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang karena peningkatan harga saham identik dengan peningkatan kemakmuran para pemilik yang sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan (Sutrisno 2013:4). Selain itu nilai perusahaan juga dapat dilihat dari *company size* dan *profitabilitas*. Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya adalah harga saham, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunggulan kompetitif, skala dan juga kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuan.

Sejumlah riset tentang nilai perusahaan diantaranya dilakukan oleh (Sitohang & Manik, 2021 dan Maulana et al., 2020) menunjukkan bahwa Nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) dipengaruhi oleh variabel modal intelektual. Penelitian lain terkait nilai perusahaan juga dilakukan oleh (Sayyidah, 2017; dan Cicilya; Nunki, 2014) bahwa Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai pasar perusahaan. Namun, hasil penelitian tersebut tidak konsisten karena penelitian yang dilakukan (Febry, 2016; Maqfirah, 2019; dan Wahyudi, 2022) membuktikan bahwa *Intellectual Capital* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan seperti pada penelitian (Mudjijah, 2022; Rutin et al., 2019) yang mengungkap bahwa kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut umumnya dilakukan pada perusahaan *finance* seperti perbankan. Pada penelitian lainnya, mengungkapkan bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *intellectual capital* yang kedepannya pada penelitian ini akan disingkat

dengan IC, bahwa semakin tinggi VAICTM perusahaan maka semakin baik juga kinerja keuangan yang akan menyebabkan peningkatan harga saham yang kemudian membentuk nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada *Resource based theory* (RBT) bahwa kinerja suatu perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dimilikinya yakni kolaborasi antara *intangible asset* dan *tangible asset*. Salah satu aset tidak berwujud yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah *intellectual capital* (Ulum, Ghazali, 2008).

Sejumlah penelitian mengenai modal intelektual yang diantaranya dilakukan oleh (Bontis, 1998; Ozkan et al., 2017; Ulum MD, 2008; dan Santoso, 2011), menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan aset yang sangat bernilai dalam perusahaan. Namun, hingga saat ini laporan keuangan perusahaan hanya memiliki fungsi *decision making* bagi para *stakeholders* untuk pengambilan keputusan dan tidak memuat pengakuan *intellectual capital* yang mencerminkan aktiva tak berwujud (Cicilya; Nunki, 2014). Penelitian lainnya tentang *intellectual capital* yang dilakukan oleh (Sawitri & Wahyuni, 2021; Cicilya; Nunki, 2014; Nuryaman, 2015; dan Maulana et al., 2020) menunjukkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Namun pada penelitian lainnya ditemukan bahwa *intellectual capital* tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai perusahaan seperti yang dilakukan oleh (Josephine et al., 2019; Mendra, 2020; dan Salvi et al., 2020).

Banyak riset dengan hasil penelitian yang positif signifikan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan (Bontis et al., 2018; Sawitri & Wahyuni, 2021; Soewarno & Tjahjadi, 2020). Pada penelitian (Mendra, 2020 & Wahyudi, Jeni, 2022) mengungkap hasil antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif dan hasil tidak berpengaruh diperoleh pada penelitian (Halimah, 2020 dan Putri, 2021), perbedaan itu membuat peneliti termotivasi untuk menggagas model *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan.

Salah satu metode pengukuran *intellectual capital* dikemukakan oleh Pulic pada tahun (1998) dengan menggunakan “*Value Added Intellectual Coefficient*” (VAICTM). Metode VAICTM dirancang untuk menyediakan informasi mengenai efisiensi penciptaan nilai (*value creation*) dari aset berwujud dan tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam model VAICTM terdapat tiga komponen yaitu VACA (*Value added Physical capital*), VAHU (*value added human capital*), STVA (*structural capital value added*).

Pada teori sinyal atau *signaling theory* yang dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) dikutip oleh Ulum (2020) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Teori ini menjelaskan bahwa, terdapat informasi akuntansi dan non-akuntansi yang bermanfaat bagi investor, teori ini juga menyatakan bahwa nilai perusahaan selain dipengaruhi oleh sumber daya dan harga saham juga dipengaruhi oleh informasi. Informasi terkait risiko menjadi aspek penting didalam pengelolaan perusahaan sehingga perusahaan dapat menghasilkan kinerja yang baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

Pengelolaan perusahaan dalam mencapai tujuannya tidak akan terlepas dari risiko yang tidak dapat diprediksi sehingga dalam mencapai tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya akan dapat terganggu. Mungawanah (2016), menyatakan bahwa pengukuran risiko yang baik perlu penanganan yang tepat dalam pengelolaannya. Manajemen perusahaan diharapkan dapat mengatur sumber daya perusahaan dan mengidentifikasi kemungkinan risiko yang dapat terjadi kedepannya, salah satunya yaitu risiko dalam penerapan teknologi baru pada perusahaan dan inovasi produk kurang memuaskan konsumen.

Pada penelitian (Hoyt & Liebenberg, 2011) mengungkap bahwa *Enterprise risk management disclosure* merupakan pengungkapan yang berupa informasi pengelolaan resiko yang dilakukan oleh perusahaan dan mengungkapkan masa depan perusahaan. Pengelolaan resiko yang baik dapat mengurangi tingkat resiko dan ketidakpastian yang dihadapi investor. Keputusan investasi selain dipandu oleh informasi keuangan juga harus mempertimbangkan informasi non-keuangan seperti pengungkapan manajemen resiko. Informasi yang sangat diperlukan oleh investor adalah informasi tentang profil resiko perusahaan dan pengelolaan atas resiko tersebut (Handayani, 2017).

Terdapat penelitian-penelitian yang menggunakan variabel *enterprise Risk Management* dilakukan oleh (Halim & Wijaya, 2020; Halimah, 2020; dan Saeidi et al., 2021) menghasilkan bahwa *enterprise Risk Management* memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh (Ardianto & Rivandi, 2018; Pertiwi & Suhartini, 2022; dan Khan et al., 2017) menyatakan bahwa pengungkapan manajemen risiko berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian yang dilakukan oleh (Saeidi et al., 2021; dan Khan & Ali, 2017) menyatakan bahwa *enterprise risk management* berpengaruh terhadap

peningkatan kinerja perusahaan, namun pada penelitian Halim & Wijaya (2020) mengungkap bahwa *enterprise risk management* perusahaan tidak dapat memoderasi hubungan modal intelektual dengan kinerja perusahaan dan pada penelitian Firer & Mitchell Williams (2003) menghasilkan, *Risk management moderately positive association between the efficiency of VA by a firm's structural capital and profitability*.

Selain variabel *intellectual capital* dan *enterprise risk management* banyak penelitian mengungkap bahwa nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh kinerja keuangan dan bahwa kinerja keuangan juga dibentuk atau dipengaruhi oleh variabel *intellectual capital* dan *enterprise risk management*. Namun demikian, penelitian-penelitian itu dilakukan secara terpisah dan tidak digabungkan menjadi satu model penelitian. Oleh karena itu, dalam penelitian ini peneliti mengkombinasikan sebuah model untuk membentuk nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan yang berbasis pada kemampuan individual diproksikan dengan *intellectual capital* dan kemampuan perusahaan yang diproksikan dengan *enterprise risk management*.

Menurut Jovian et al (2016) kinerja perusahaan merupakan hasil pencapaian dalam periode tertentu atas pelaksanaan tugas pada unit-unit bisnis di dalam perusahaan. Kinerja suatu perusahaan dapat diukur melalui sejauh mana nilai perusahaan yang dilihat dari nilai sahamnya meningkat dan bertumbuh (Mustika et al., 2018). Kinerja Keuangan merupakan salah satu tolak ukur keberhasilan dari suatu perusahaan dan pengelolaan sumber dayanya, jika kinerja keuangan meningkat maka berdampak pada kepercayaan investor, yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sejumlah riset membahas bahwa IC berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dihasilkan oleh (Maqfirah & Fadhlia, 2019; Olarewaju & Msomi, 2021; Ulum, Ghazali, 2008). Sedangkan, pada penelitian (Mendra, 2020 dan Ozkan et al., 2017) menghasilkan bahwa *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Selain itu penelitian-penelitian yang menggunakan variabel *intellectual capital*, dan kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, dan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV menghasilkan bahwa *intellectual capital* memberikan pengaruh terhadap Nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening (Sayyidah & Saifi, 2017; Putri & Miftah, 2021; Sitohang & Manik, 2021; Khairani, 2020; dan Nuryaman, 2015).

Berdasarkan temuan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh banyak penelitian terdahulu tentang hubungan *intellectual capital* atau *enterprise risk management* yang mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak

langsung terdapat ketidakseragaman hasil. Sejumlah hasil penelitian yang tidak konsisten tersebut disebabkan adanya variabel lain yang memediasi hubungan antara *intellectual capital* dan *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan. Karena, kinerja keuangan akan meningkat jika perusahaan mampu mengelola sumber daya intelektual yang dimiliki secara personal dan perusahaan mampu mengelola risiko dengan efektif, maka pasar atau harga saham akan merespon positif kinerja keuangan yang meningkat sehingga nilai perusahaan secara tidak langsung akan meningkat.

Dari model penelitian terdahulu sejauh penelusuran peneliti dapat dikatakan bahwa model riset penelitian ini belum ada diteliti oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian-penelitian terdahulu sangat sedikit yang menghubungkan *Enterprise risk management* kepada kinerja keuangan. Dengan demikian dari hasil-hasil penelitian sebelumnya belum ada satu riset yang memasukkan dua variabel independen yakni *intellectual capital* dan *enterprise risk management* untuk membentuk nilai perusahaan yang sebelumnya melalui kinerja keuangan.

Sehingga dalam penelitian ini peneliti membentuk model penelitian baru untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan berbasis pada *intellectual capital* dan *enterprise risk management*. Umumnya penelitian-penelitian terdahulu tentang *intellectual capital* dilakukan pada sektor keuangan seperti perbankan dan asuransi. Sejalan penelusuran peneliti belum ada satupun penelitian yang melakukannya pada industri Manufaktur sub-sektor Farmasi, padahal pada sektor ini *intellectual capital* merupakan suatu hal penting karena, perusahaan farmasi merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan seiring bertambahnya populasi masyarakat Indonesia yang membuat volume kebutuhan terhadap obat-obatan juga mengalami peningkatan. Prospek perusahaan farmasi diprediksi akan semakin berkembang pesat. Dari kemajuan yang diduga akan terjadi, peneliti ingin melihat apakah kemajuan tersebut diiringi dengan pengelolaan *intellectual capital* yang dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan dan kinerja keuangan semakin efektif atau malah sebaliknya.

Pemilihan objek penelitian juga dilatar belakangi karena salah satu industri penopang perekonomian nasional di Indonesia adalah industri manufaktur. Industri ini merupakan industri yang memberikan kontribusi signifikan pada pertumbuhan perekonomian Indonesia kemudian industri ini juga cukup stabil di tengah ketidakpastian perekonomian dunia dengan tingkat pertumbuhan yang cenderung

positif. Selain itu, industri manufaktur berperan dalam perdagangan internasional serta mengurangi tingkat pengangguran. Kontribusi sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) selalu menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun (Kemenperin, 2022).

Perusahaan Farmasi di Indonesia, merupakan sektor yang menjanjikan. Karena, meningkatnya permintaan Pemerintah telah memasukkan sektor perangkat medis dan farmasi sebagai bagian dari sektor prioritas dalam upaya merealisasikan *program making* Indonesia 4.0. Pandemi, memaknai pentingnya obat-obatan, perangkat medis, dan tenaga kesehatan. Perlombaan untuk mengembangkan vaksin COVID-19 telah mendorong banyak negara berinvestasi lebih besar pada program penelitian kesehatan dan pengadaan vitamin, suplemen, dan obat peningkat kekebalan tubuh. Oleh karena itu, farmasi ialah perusahaan yang sangat mengandalkan pengetahuan, kemampuan karyawan dan juga teknologi inovasi dalam kegiatan bisnisnya. Strategi dibutuhkan agar sumber daya yang dimiliki dapat diolah dan mencapai tujuan perusahaan secara efektif (BKPM, 2022).

Dilihat dari sisi empiris perusahaan, beriringan dengan fenomena pandemic covid-19 selama tahun 2020-2021, peneliti akan melihat bagaimana data keuangan perusahaan Farmasi yang disajikan pada laporan tahunan perusahaan yang diakses dari Bursa Efek Indonesia. Adapun data yang dimuat terlihat pada tabel 1.1 tentang perkembangan rata-rata *indikator* Fundamental perusahaan sub-sektor farmasi periode 2018-2021 berikut ini yang diprosikan oleh *Return on asset* (ROA):

Tabel 1.1
ROA Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI

No	Perusahaan	Tahun			
		2018	2019	2020	2021
1	KLBF	13,76%	12,53%	12,40	12,59
2	SIDO	0,1%	0,2%	0,2%	30,8%
3	KAEF	4,3%	0,08	0,1%	1,6%
4	INAF	2,2%	0,58%	1%	1%
5	TSPC	6,7%	7,1%	9,1%	9,1%
6	PEHA	7,1%	4,8%	2,5%	1%
7	PYFA	4,5%	4,8%	9,6%	1%
8	DVLA	12%	11%	7%	8%
9	MERCK	92%	8%	8%	12%

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022) data diolah

Return on Asset (ROA), menurut Sugiharto (2007) menyatakan bahwa nilai ROA yang baik jika berada >2% hal ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba tinggi jika dibandingkan dengan aktiva yang digunakan. Berdasarkan

tabel 1.1 dapat dipahami bahwa ROA yang dimiliki oleh tiap perusahaan rata-rata mengalami penurunan cukup drastis pada tahun 2019, terutama pada perusahaan PT Merck yang mengalami penurunan drastic ditahun 2019 dan PT Kimia Farma (Persero) Tbk yang mengalami penurunan ROA sebesar 1,62%. Selain itu perusahaan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki nilai ROA dibawah 1% pada tahun 2018 – 2020 dan mengalami peningkatan kembali pada tahun 2021 yakni sebesar 30%. Jika dibandingkan perusahaan sejenis lainnya dari industri yang sama, perusahaan KLBF dapat dikatakan memiliki nilai ROA yang tidak mengalami perubahan signifikan.

Oleh karena itu, peneliti tertarik melakukan penelitian ini untuk melihat apakah nilai ROA yang cenderung fluktuatif ini dipengaruhi oleh *intellectual capital* dan *enterprise risk management* dalam operasionalnya. Selanjutnya, peneliti juga akan melihat harga saham perusahaan farmasi ini yang akan dimuat pada tabel 1.1, karena, harga saham merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk melihat nilai perusahaan. berikut ini adalah datanya:

Tabel 1.2

Harga Saham Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI

No	Perusahaan	Jumlah lembar saham	Harga saham penutupan			
			2018	2019	2020	2021
1	KLBF	46.875	1.520	1.620	1.480	1.615
2	SIDO	15.000	840	1.275	805	865
3	KAEF	5.554	2.600	1.250	4.250	2.430
4	INAF	3.099	6.500	870	4.030	2.230
5	TSPC	4.500	1.390	1.395	1.400	1.500
6	PEHA	840	2.810	1.075	1.695	1.105
7	PYFA	535.080	-	198	975	1.015
8	DVLA	1.120	1.940	2.250	2.420	2.750
9	MERCK	1.269	4.300	2.850	3.280	3.690

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022) data diolah

Dari tabel 1.2 diperoleh data bahwa berbeda dengan nilai *Return on asset* perusahaan, pada harga saham beberapa perusahaan mengalami penurunan dan kenaikan yang cukup signifikan. Diantaranya adalah, harga saham pada perusahaan PT Kimia Farma (Persero), PT Indofarma (Persero), dan PT Phapros yang mengalami penurunan pada tahun 2019 baru kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2020 sebelum turun kembali pada tahun 2021, padahal tahun 2019-2020 adalah masa pandemic Covid-19 dengan investasi tambahan pemerintah dan tingginya permintaan sektor ini harga saham mengalami peningkatan, namun pada perusahaan terkait harga saham mengalami penurunan. Berbeda dengan perusahaan sebelumnya, perusahaan ini memiliki harga

saham yang perubahannya normal yakni PT Kalbe Farma penurunan harga saham tidak terjadi pada PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.

Walaupun perusahaan-perusahaan tersebut adalah perusahaan yang dalam prosesnya seharusnya melibatkan *intellectual capital* yang dilengkapi juga dengan perhitungan *enterprise risk management* agar dapat menjaga stabilitas perusahaan dan nilai perusahaan yang digambarkan dari laporan keuangan atau kinerja keuangan perusahaan. Berada pada industri yang cepat maju tidak menjamin perusahaan memiliki strategi khusus untuk mencapai keunggulan dan tujuan sebelumnya.

Oleh karena itu, peneliti kali ini akan melakukan penelitian kembali dengan Sampel perusahaan yang dikembangkan menjadi perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Intellectual Capital* dan *enterprise risk management* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada Industri Manufaktur Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2021”

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh antara *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan?
2. Bagaimana pengaruh antara *enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan?
3. Bagaimana kinerja keuangan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?
4. Bagaimana *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan?
5. Bagaimana *enterprise risk management* berpengaruh terhadap Nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan menghasilkan uji empiris bagaimana pengaruh positif *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk menguji dan menghasilkan uji empiris bagaimana pengaruh *enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan.
3. Untuk menguji dan menghasilkan uji empiris bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menguji dan mengetahui bagaimana pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan.
5. Untuk menguji dan mengetahui bagaimana pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan hasil dari penelitian ini dapat berguna bagi:

1. Aspek Teoritis

Hasil penelitian ini secara teoritis bermanfaat dalam memberikan model untuk meningkatkan nilai perusahaan yang berbasis pada *intellectual capital dan enterprise risk management* melalui kinerja keuangan.

2. Aspek Praktis

a) Hasil dari penelitian ini memberikan model empiris untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan *intellectual capital dan enterprise risk management* dimediasi oleh kinerja keuangan.

b) Hasil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat menjadi sumber informasi kepada pihak perusahaan dalam mengambil keputusan dan investor sebagai dasar pertimbangan dalam keputusan investasi dengan cara melakukan pengukuran pada *Intellectual Capital* yang selanjutnya dapat digunakan untuk menilai perusahaan.