

BAB V

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk menilai pengaruh antara variabel independent yakni *intellectual capital* yang diukur menggunakan *Value Added Intellectual Coeficient* (VAIC) terdiri dari komponen VACA (*Value added Physical capital*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*) dan variabel *enterprise risk management* yang menggunakan model COSO-ERM dengan 8 indikator diantaranya adalah informasi mengenai lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi peristiwa, penilaian risiko, respon risiko, pengendalian aktivitas, informasi, komunikasi dan pemantauan terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen yang diukur dengan rasio *price book value* (PBV) serta variabel kinerja keuangan menggunakan *Return on asset* (ROA) sebagai variabel intervening.

Subjek penelitian yang digunakan adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar dalam Bursa efek Indonesia selama tahun 2018-2021. Data penelitian ini diperoleh dari website www.idx.com dan website resmi perusahaan sampel yang telah ditentukan sebelumnya menggunakan metode purposive sampling yakni sebanyak 9 perusahaan yang memiliki keseluruhan data yang dibutuhkan pada penelitian ini. Data yang dibutuhkan merupakan data yang digunakan untuk menghitung maupun menilai indikator dari setiap variabel penelitian ini, yaitu variabel *Intellectual capital* (3 indikator VACA, VAHU dan STVA), *enterprise risk management* (8 indikator penilaian), kinerja keuangan (*return on asset*), dan nilai perusahaan (*price book value*).

5.1. Deskripsi Data Penelitian

5.2.1. *Intellectual capital*

Intellectual capital sebagai sumber daya pengetahuan dalam memperoleh informasi, keterampilan dan pengalaman dengan proses yang dikembangkan oleh sumber daya manusia agar dapat lebih produktif, efektif dan inovatif dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Indikator dari *intellectual capital* terdiri dari VACA (*Value added Physical capital*), VAHU (*value added human capital*), dan STVA (*structural capital value added*). Adapun hasil penelitian ini pada variabel *intellectual capital* periode 2018-2021 dapat diketahui pada tabel berikut:

Tabel 5.1

Penilaian *Intellectual Capital* Periode 2018 - 2021

VAIC™	Pra-pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
	2018	2019	2020	2021
JUMLAH	27,4248714	28,1153866	25,0148042	22,832577

RATA-RATA	3,04720793	3,12393185	2,77942269	2,536953
------------------	------------	------------	------------	----------

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.1 diketahui bahwa *intellectual capital* yang dihitung menggunakan rumus $VAIC^{TM} = VACA$ (*value added physical capital*) + $VAHU$ (*value added human capital*) + $STVA$ (*structural capital value added*) menghasilkan bahwa selama periode tahun sebelum pandemi nilai *intellectual capital* industri farmasi mengalami peningkatan, artinya perusahaan tersebut mampu menghasilkan nilai tambah yang lebih tinggi melalui penggunaan modal intelektualnya yang efisien. Nilai VAIC yang meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki modal intelektual yang berkualitas dan mampu meningkatkan kinerja melalui inovasi, produktivitas karyawan, dan kinerja keuangan yang baik.

Pada tahun 2020 – 2021 atau pada masa pandemic COVID-19, nilai *intellectual capital* industri farmasi mengalami penurunan yang signifikan. Kemungkinan besar nilai VAIC perusahaan menurun saat pandemi dikarenakan adanya perubahan dalam penggunaan modal intelektual perusahaan, yang terjadi akibat dampak pandemi terhadap operasi bisnis seperti penurunan produktivitas karyawan, penghentian atau penundaan proyek penelitian dan pengembangan, penurunan permintaan pasar, dan ketidakpastian ekonomi yang lebih besar.

Selanjutnya deskripsi mengenai indikator pada variabel *intellectual capital* yakni $VACA$ (*value added physical capital*), $VAHU$ (*value added human capital*), dan $STVA$ (*structural capital value added*) akan ditampilkan pada tabel berikut:

Tabel 5.2

Penilaian Indikator *Value added Physical Capital*

VACA	Pra-Pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
	2018	2019	2020	2021
DVLA	0,74261	0,77759784	0,73226771	0,73058675
INAF	0,00241248	0,00419785	0,00322946	0,00279608
KAEF	0,17841407	0,11215262	0,20261333	0,21186435
KLBF	5,4516E-06	5,8239E-06	5,227E-06	4,6582E-06
MERK	1,03060112	0,96835264	0,57734882	0,58828412
PYFA	0,00111601	1,21415365	0,00115303	0,00097036
SIDO	8,97409714	8,96671786	9,61876408	9,04555418
TSPC	0,00040428	0,00037475	0,00035988	0,00042059
PEHA	0,20160867	0,18548502	0,10886299	0,06825952
JUMLAH	11,1312692	12,2290381	11,2446045	10,6487406
RATA-RATA	1,23680769	1,35878201	1,2494005	1,1831934

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.1, diketahui bahwa penilaian indikator *Value added Physical Capital* (VACA) dominan mengalami penurunan nilai pada tahun 2019 dan 2020. Perusahaan INAF, KLBF, MERCK, PYFA, TSPC dan PEHA mengalami penurunan nilai *Value added Physical Capital* selama tahun 2019 sampai dengan 2020. Nilai rata-rata *Value added Physical Capital* (VACA), mengalami peningkatan pada tahun 2019 dan penurunan pada tahun 2020 hingga 2021. Hal ini membuktikan bahwa, kontribusi modal fisik yang dimiliki oleh perusahaan dalam menciptakan nilai tambah mengalami penurunan selama pandemi COVID-19, karena adanya penurunan investasi dan produksi di sektor fisik seperti manufaktur, konstruksi, dan transportasi. Penyebaran COVID-19 menyebabkan penutupan pabrik, pembatasan mobilitas, dan penurunan permintaan yang signifikan, yang menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan pendapatan dan laba. Dalam situasi ini, perusahaan mungkin memilih untuk mengurangi investasi dan pengeluaran modal, yang dapat menyebabkan penurunan nilai tambah *physical capital*. Selanjutnya, penilaian indikator VAHU pada tabel 5.3 sebagai berikut:

Tabel 5.3

Penilaian Indikator *Value added Human Capital*

VAHU	Pra-Pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
	2018	2019	2020	2021
DVLA	1,29552662	1,27523679	1,16549205	1,20549329

INAF	1,02547355	1,00392566	1,00261885	1,01704097
KAEF	1,0010497	1,00577652	1,04755301	1,00078922
KLBF	1,031582	1,02651695	1,03092936	1,03347322
MERK	1,00219231	1,15161974	1,27783845	1,45592942
PYFA	1,08211406	1,05532317	1,2210688	1,06201415
SIDO	1,02047821	1,02539835	1,03093066	1,04209229
TSPC	1,26615844	1,34198543	1,58156023	1,43367312
PEHA	6,13895342	5,46843076	2,75852965	1,61695172
JUMLAH	14,8635283	14,3542134	12,1165211	10,8674574
RATA-RATA	1,65150315	1,5949126	1,34628012	1,20749527

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.3, tidak terjadi perubahan yang signifikan setiap tahunnya sampai dengan tahun 2021 rata-rata *Value added Human Capital* mengalami penurunan yang tidak signifikan. Hal ini dapat diartikan sebagai penurunan investasi dalam pengembangan karyawan yang dalam situasi ekonomi yang sulit, perusahaan mungkin memilih untuk mengurangi anggaran pelatihan dan pengembangan karyawan, yang dapat mengakibatkan kurangnya inovasi dan keterampilan baru.

Tabel 5.4
Penilaian Indikator *Structural Capital Value Added*

STVA	2018	2019	2020	2021
DVLA	0,22811312	0,21583191	0,14199329	0,17046407
INAF	0,02484077	0,00391031	0,00261201	0,01675544
KAEF	0,0010486	0,00574334	0,04539437	0,0007886
KLBF	0,03061511	0,02583197	0,03000144	0,03238905
MERK	0,00218752	0,13165782	0,21742846	0,31315352
PYFA	0,075883	0,05242297	0,18104533	0,05839296
SIDO	0,02006727	0,02476925	0,03000266	0,0403921
TSPC	0,21020943	0,25483542	0,36771298	0,30249093
PEHA	0,83710578	0,81713218	0,63748804	0,38155234
JUMLAH	1,4300706	1,53213517	1,65367858	1,316379
RATA-RATA	0,15889673	0,17023724	0,18374206	0,14626433

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Variabel *intellectual capital* dibentuk oleh 3 indikator yakni VACA, VAHU, dan STVA dimana jumlah dari 3 indikator tersebut merupakan nilai dari *intellectual capital*. Indikator tersebut diperoleh dari:

- 1) VACA, *value added physical capital* diperoleh dari *value added* (VA) yang dibagi dengan Ekuitas (modal fisik) adalah indikator untuk VA yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*.
- 2) VAHU, *value added human capital* diperoleh dari *value added* (VA) yang dibagi

dengan *Human capital* (beban karyawan). Rasio ini menunjukkan keterlibatan VAHU pada setiap rupiah yang diinvestasikan dalam HC terhadap *value added* perusahaan.

- 3) STVA, *structural capital value added* diperoleh dari *structure capital (Value added–Human capital)* yang dibagi dengan *value added (VA)*. Rasio ini mengukur jumlah SC yang diperlukan untuk menghasilkan satu rupiah dari VA dan merupakan suatu penanda bagi keberhasilan SC.

Dalam perhitungannya, dibutuhkan nilai dari *value added* yang diperoleh dari Laba Komprehensif + (Gaji Direktur + komisaris) + Upah langsung + Upah tidak langsung+Beban gaji+Biaya pension = *value added*. Pada tabel diketahui bahwa nilai dari setiap indikator *intellectual capital* yakni VACA, VAHU, dan STVA setiap tahunnya mengalami perubahan yang fluktuatif umumnya terjadi penurunan nilai rata-rata pada tahun 2020 sedangkan pada tahun 2021 cenderung tetap, namun dapat dikatakan secara umum bahwa variabel *intellectual capital* periode 2018-2021 mengalami penurunan nilai rata-rata dari tahun ke tahun.

5.2.2. *Enterprise risk management*

Enterprise risk management merupakan pendekatan yang kuat dan terkoordinasi untuk menilai dan merespon seluruh risiko yang dapat mempengaruhi pencapaian tujuan strategi dan finansial organisasi. Indikator dari *enterprise risk management* terdiri dari lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi peristiwa, penilaian risiko, respon risiko, pengendalian aktivitas, informasi dan komunikasi, pemantauan. *Enterprise Risk Management (ERM)* dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memudahkan manajemen dalam mengendalikan beragam jenis risiko yang disebabkan adanya kondisi ketidakpastian dengan mengintegrasikan semua jenis risiko yang timbul menggunakan alat dan teknik terpadu. Adapun hasil penelitian ini pada variabel *enterprise risk management* periode 2018-2021 dapat diketahui pada tabel berikut:

Tabel 5.5

Penilaian variabel *Enterprise Risk Management* Periode 2018-2021

ERM	Pra-pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
	2018	2019	2020	2021
JUMLAH	692 POIN	712 POIN	748 POIN	784 POIN
RATA-RATA	0,800925926	0,82407407	0,86574074	0,90740741

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.5 diketahui bahwa *enterprise risk management* yang memiliki 8 indikator dengan 108 kriteria diperoleh bahwa 9 perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini pada tahun 2018 memuat 692 kriteria dari total 972 poin jika seluruh perusahaan memiliki keseluruhan kriteria tersebut tersebut dan mengalami kenaikan dengan 712 kriteria pada tahun 2019 atau pada era sebelum COVID-19. Hal ini berarti, sebelum pandemic COVID-19, hanya 50% dari total kriteria pada variabel *enterprise risk management* dimiliki oleh perusahaan.

Tahun 2020, era dimulainya pandemic COVID-19 informasi yang dimuat perusahaan mengalami peningkatan sebesar 748 kriteria dari 972 poin dimiliki oleh perusahaan dan pada tahun 2020 meningkat kembali sebesar 784 poin, artinya perusahaan pada era pandemic COVID-19 memuat informasi yang lebih banyak pada laporan tahunannya untuk dapat diakses oleh investor terutama untuk menghitung variabel *enterprise risk management* menggunakan model COSO:2004.

Deskripsi 8 indikator yang ada pada variabel *enterprise risk management* dengan menggunakan model COSO disajikan pada tabel berikut. Adapun tabel penilaian indikator *enterprise risk management* adalah sebagai berikut:

Tabel 5.6

Penilaian Indikator *Enterprise Risk Management* Periode 2018-2021

Indikator		Tahun			
		2018	2019	2020	2021
Internal Environment (IE)	Jumlah	91	98	98	100
	Rata-rata	10	11	11	11
Objective setting (OS)	Jumlah	52	51	52	54
	Rata-rata	6	6	6	6
Event Identification (EI)	Jumlah	78	84	84	89
	Rata-rata	9	9	9	10
Compliance Risk (CR)	Jumlah	210	214	223	226
	Rata-rata	23	24	25	25
Risk Response (RR)	Jumlah	178	180	193	208
	Rata-rata	21	20	20	24
Control Activities (CA)	Jumlah	35	36	47	53
	Rata-rata	4	4	5	4
Information and Communication (IK)	Jumlah	22	23	24	27
	Rata-rata	2	3	3	3
Monitoring (M)	Jumlah	26	26	27	27
	Rata-rata	3	3	3	3

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Pada tabel 5.4 diketahui bahwa dari keseluruhan indikator yang terdapat pada variabel ini, tidak semua perusahaan memuat informasi yang dapat digunakan mengukur manajemen risikonya. Poin-poin informasi yang terdapat dalam laporan

tahunan perusahaan mengalami perubahan yang fluktuatif, artinya informasi yang tersedia tidak selalu muncul dalam laporan tahunan. Perincian dari setiap indikator dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada indikator *Internal Environment* (IE), terdapat 13 kriteria pembentuk. Kriteria indikator IE yang dimiliki oleh setiap perusahaan adalah pada kriteria mengenai informasi tentang prosedur perekrutan dan pemecatan anggota manajemen, Informasi tentang pelatihan, pembinaan dan program pendidikan, dan tanggung jawab dewan dan komite audit. Sementara, pada indikator ini hanya beberapa perusahaan yang memilikinya, yaitu eksekutif senior yang bertanggung jawab atas manajemen risiko dan Informasi tentang target kinerja individu.
- 2) Pada indikator *Objective Setting* (OS), terdapat 6 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, kriteria mengenai informasi tentang tolak ukur yang diadopsi untuk mengevaluasi hasil adalah satu-satunya kriteria yang tidak semua perusahaan memilikinya. Perusahaan Darya-Varia Labotaria dan Merck pada tahun 2018-2020 tidak memilikinya.
- 3) Pada indikator *Event Identification* (EI), terdapat 10 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, kriteria mengenai informasi tentang risiko gagal bayar adalah satu-satunya kriteria yang tidak semua perusahaan memilikinya. Pada tahun 2018, hanya Kalbe Farma yang memuat informasi tersebut pada laporan tahunannya, sedangkan perusahaan lain seperti INAF, SIDO, PEHA, MERCK tidak memiliki informasi tersebut sampai dengan 2021.
- 4) Pada indikator *Compliance Risk* (CR), terdapat 40 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, beberapa kriteria tidak dipenuhi oleh perusahaan, diantaranya informasi tentang penilaian risiko privasi yang dimiliki pelanggan, informasi penyesuaian kode industri, informasi tentang teknik yang digunakan untuk mengukur dampak suatu kejadian, informasi dari risiko gagal bayar, dan masalah litigasi perusahaan.
- 5) Pada indikator *Risk Response* (RR), terdapat 26 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, beberapa kriteria tidak dipenuhi oleh perusahaan, diantaranya informasi tentang bagaimana tanggapan perusahaan terhadap risiko sistem computer, tanggapan terhadap privasi informasi, tanggapan terhadap risiko gagal bayar, dan penyesuaian kode industri. Hanya 25% perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, namun pada kriteria lainnya hampir keseluruhan dari perusahaan pada penelitian ini memenuhi kriteria pembentuk indikator RR.

- 6) Pada indikator *Control Activities* (CA), terdapat 7 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, beberapa kriteria tidak dipenuhi oleh perusahaan, diantaranya informasi tentang proses control fisik, prosedur verifikasi, dan masalah otorisasi. Hanya terdapat 75% perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, terutama pada tahun 2018 dan 2019. Selanjutnya, pada tahun 2020 dan 2021, 4 kriteria tersebut dapat dipenuhi dengan baik oleh perusahaan Farmasi pada penelitian ini.
- 7) Pada indikator *Information and Communication* (IK), terdapat 3 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, tahun 2018 perusahaan SIDO, KAEF, TSPC, DVLA dan MERCK tidak dapat memenuhi kriteria informasi tentang verifikasi kelengkapan, keakuratan dan keabsahan informasi. Namun, setiap perusahaan dapat memenuhinya dari tahun ke tahun sehingga pada tahun 2021, kriteria ini dipenuhi oleh semua perusahaan.
- 8) Pada indikator *Monitoring* (M), terdapat 3 kriteria pembentuk. Pada penelitian ini, dari 3 kriteria pembentuk 90% perusahaan memenuhinya kecuali perusahaan MERCK yang tidak memuat informasi tentang anggaran audit internal ditahun 2018 dan 2019. Namun, pada tahun 2020 dan 2021, Merck memiliki informasi untuk memenuhi kriteria.

5.2.3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan sebagai salah satu dasar penilaian dalam melihat kondisi keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dari kinerja keuangan dapat diketahui bagaimana kondisi baik atau buruknya perusahaan tersebut. Profitabilitas dapat dilihat salah satunya dari keuntungan penjualan industri farmasi yang diperoleh selama periode 2018 – 2021 yakni pada saat sebelum pandemi COVID-19 sampai dengan saat pandemi COVID-19 akan disajikan pada tabel berikut:

Tabel 5.7

Profitabilitas Industri Farmasi Periode 2018-2021

No	Perusahaan	Pra-pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
		2018	2019	2020	2021
1	KLBF	21,074,306	22,633,476	23,112,654	26,261,194
2	SIDO	2,763,292	3,067,434	3,335,411	4,020,980
3	KAEF	8,459,247	9,400,535	10.006.173	12.857.626
4	INAF	1,592,979	1,359,175	1,715,587	2,901,986,
5	TSPC	10,088,118	10,993,134	10,968,402	11,234,443
6	PEHA	1,022,969	1,105,420	980,555	1,051,444
7	PYFA	250,445,853	247,114,762	277,398,402	630,530,235
8	DVLA	1,699,657	1,813,020	1,829,699	1,900,893
9	MERCK	611,958	744,634	655,847	1,064,394

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.7 mengenai laba penjualan yang diperoleh industri farmasi, diketahui terjadi peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2018 terutama pada perusahaan PYFA yang mengalami peningkatan penjualan sebesar Rp 630,530 dari sebelumnya Rp 277,398. Penjualan pada industri farmasi yang meningkat selama tahun 2018 sampai 2021 dapat diartikan sebagai pertumbuhan yang positif dalam bisnis farmasi. Profitabilitas penjualan yang diperoleh terus meningkat sebelum pandemic COVID-19 sampai dengan era pandemic COVID-19. Selama pandemi COVID-19, industri farmasi di Indonesia mengalami peningkatan profitabilitas yang signifikan karena adanya peningkatan permintaan untuk obat-obatan dan produk kesehatan terkait COVID-19. Banyak orang yang lebih memperhatikan kesehatan mereka dan mencari produk-produk kesehatan yang dapat membantu mereka melawan COVID-19, seperti vitamin, obat-obatan dan lainnya.

Untuk melihat profitabilitasnya perlu dilihat juga rasio keuangan seperti rasio laba bersih terhadap total asset, peneliti akan melihat nilai return on asset industri farmasi periode 2018 – 2021. ROA adalah salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah menggunakan salah satu indikator dari rasio profitabilitas yakni rasio return on asset (ROA) yang digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva (Sutrisno: 2013,228). Adapun hasil penilaian indicator kinerja keuangan periode 2018-2021 perusahaan Farmasi dapat diketahui dari tabel 5.8 berikut:

Tabel 5.8
Penilaian Indikator Kinerja Keuangan Periode 2018-2021

Indikator		Pra-pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
		2018	2019	2020	2021
ROA	Jumlah	68	65	49	74
	Rata-Rata	7,5	7,2	5,4	8,2

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Berdasarkan tabel 5.8 menunjukkan nilai dari indikator kinerja keuangan perusahaan periode 2018-2021 yang diukur menggunakan rasio *return on asset*. Nilai rata-rata dari *return on asset* selama 5 tahun mengalami perubahan secara fluktuasi, penurunan signifikan terjadi pada tahun 2019 ke tahun 2020. Penurunan nilai *return on asset* pada tahun tersebut sejalan dengan dimulainya pandemic COVID-19, sedangkan pada tahun 2021 kinerja keuangan dengan indicator *return on asset* mengalami kenaikan kembali, meskipun pandemi belum sepenuhnya berakhir. Penurunan nilai ROA karena laba bersih perusahaan menurun, sementara total aset perusahaan

mungkin tidak berubah. ROA mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki. Dengan demikian, jika ROA turun ini artinya laba bersih perusahaan menurun relatif terhadap total aset yang dimiliki.

5.2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan acuan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dengan membandingkan harga saham perusahaan. Indikator dari nilai perusahaan yang banyak digunakan adalah dengan melihat rasio *price book value* (PBV), yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relatif terhadap jumlah yang diinvestasikan. Adapun hasil penilaian indikator nilai perusahaan periode 2018-2021 terdapat pada tabel 5.6 berikut:

Tabel 5.9

Data indikator Nilai Perusahaan Periode 2018 – 2021

Indikator		Pra-pandemi COVID-19		Pandemi COVID-19	
		2018	2019	2020	2021
PBV	Jumlah	5	11	4	5
	Rata-Rata	0,5	1,3	0,4	0,6

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah)

Pada tabel 5.6 dapat dipahami bahwa nilai perusahaan dengan indikator *price book value* memiliki nilai rata-rata yang menurun signifikan pada tahun 2020 yakni saat pandemic COVID-19 dimulai. Padahal, sebelumnya nilai perusahaan jika diukur menggunakan rasio PBV mengalami peningkatan pada tahun 2019. Rasio price to book value yang lebih kecil dari 1 dapat mengindikasikan saham perusahaan adalah murah karena masih lebih rendah dari nilai buku.

Penurunan PBV pada industri farmasi dapat menunjukkan bahwa pasar memiliki pandangan yang negatif terhadap kinerja industri farmasi dan keuntungan masa depan yang mungkin lebih rendah. Penurunan PBV juga dapat menciptakan peluang bagi investor yang mencari nilai investasi, karena industri farmasi memiliki potensi untuk tumbuh di masa depan. Namun, seperti yang telah disebutkan sebelumnya, investor juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, persaingan di industri, serta tren dan kondisi pasar secara keseluruhan sebelum membuat keputusan investasi.

5.2. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran tentang objek penelitian dari sampel penelitian. Pada penelitian ini dapat dilihat dari ukuran data statistik deskriptif yakni nilai rata-rata (mean), nilai minimum (min), nilai maksimum

(maks), dan standar deviasi yang digunakan dalam penelitian ini. Hasil dari statistic deskriptif keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini dimuat pada tabel 5.7 berikut:

Tabel 5.10
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	No	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standar Deviasi	Excess Kurtosis	Skewness
VACA	1	0	210,445	20,261	0.00	961,876	348,601	0.584	1.577
VAHU	2	0	2,876	1,616	40,392	6,138	2,221	-1.502	0.488
STVA	3	0	475	210,2	788,597	1,581	548,163	-0.268	1.101
IE	4	0	10.750	11.000	7.000	13.000	2.126	-1.108	-0.490
OS	5	0	5.806	6.000	5.000	7.999	0.517	0.256	-0.233
EI	6	0	9.306	10.000	7.000	13.000	1.524	-0.111	-0.006
CR	7	0	24.222	24.000	16.000	33.000	4.510	0.480	0.740
RR	8	0	20.417	21.000	12.000	31.000	3.174	5.483	-0.498
CA	9	0	4.278	5.000	0.000	7.000	2.317	-1.248	-0.326
IK	10	0	2.667	3.000	1.000	4.000	0.624	0.258	-0.319
M	11	0	2.972	3.000	2.000	4.000	0.372	4.980	-0.330
ROA	12	0	7.111	8.000	0.000	31.000	6.279	4.102	1.352
PBV	13	0	701,03	1,929	0.000	6.240	1.485	5.282	2.384

Sumber: Data diolah SmartPLS versi 4.0

Berdasarkan tabel 5.10 mengenai hasil analisis statistic deskriptif dapat diketahui hasil analisis statistik deskriptif dari 468 data yang diolah dari 13 indikator yang diteliti dari tahun 2018 sampai dengan 2021. Adapun hasil analisis statistic deskriptif salah satu indicator dari variabel *intellectual capital* yakni *value added human capital* (VAHU), memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.876, nilai minimum sebesar 1.616, nilai maksimum 6.138 dan nilai standar deviasi sebesar 2.221. Nilai dari standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya diartikan bahwa kinerja dikatakan baik dan nilai variabilitasnya rendah. Sedangkan pada indikator *value added physical capital* (VACA), memiliki nilai rata-rata sebesar 210,445, nilai minimum 0, nilai maksimum 961,876, standar deviasi 348.601 nilai standar deviasi indicator STVA lebih besar dibandingkan nilai dari rata-ratanya, artinya tingkat variabilitasnya tinggi. Kemudian indicator *structural capital employe* (STVA), nilai rata-ratanya adalah 475, nilai minimum 788,597 dan nilai maksimum 1,581 kemudian nilai standar deviasinya adalah 548,163. Hal ini menunjukkan bahwa nilai standar deviasi indicator STVA lebih besar dibandingkan nilai dari rata-ratanya, artinya tingkat variabilitasnya tinggi jika dibandingkan indikator VAHU periode 2018-2021 memiliki kinerja yang lebih baik daripada indicator VACA dan STVA, dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai rata-rata.

8 indikator dari variabel *enterprise risk management* yakni *internal environment* (IE), *objective setting* (OS), *event identification* (EI), *compliance risk* (CR), *risk response*

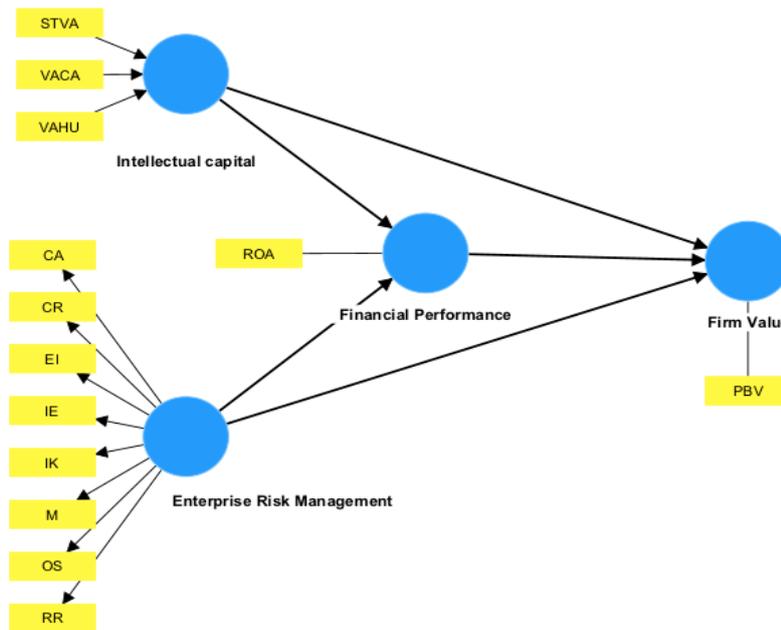
(RR), *control activities* (CA), *information and communication* (IK), and *monitoring* (M), memiliki nilai standar deviasi yang lebih kecil daripada nilai rata-rata (*mean*) yang menyimpulkan bahwa nilai variabilitasnya rendah, misalnya pada indikator *internal environment* memiliki nilai rata-rata sebesar 10.750, nilai minimum 7.000, nilai maksimum 13.000. dan standar deviasi sebesar 2.126. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* menjelaskan bahwa nilai variabilitas yang rendah. Selanjutnya, pada indikator informasi komunikasi dan monitoring standar deviasinya yakni sebesar 0.624 dan 0.372 maka hal tersebut menunjukkan bahwa semua nilai dalam data tersebut adalah relatif sama.

Indikator kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang diukur menggunakan rasio *return on asset* dapat diketahui dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 7.111, nilai minimum 0, nilai maksimum 31.000, dan nilai standar deviasi 6.279. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai *mean* menjelaskan bahwa nilai variabilitas yang rendah. Hasil analisis deskriptif pada indikator variabel terikat (Y), yaitu nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *price book value* periode 2018-2021 diketahui bahwa nilai rata-rata (*mean*) sebesar 701,03 kemudian nilai minimumnya 0, nilai maksimum 6.240, dan standar deviasinya 1.485. Nilai dari standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya diartikan bahwa kinerja dikatakan baik dan nilai variabilitasnya rendah.

5.3. Metode Partial Least Square (PLS)

Pengujian model dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode *partial least square* (PLS), alasan yang pertama adalah, PLS (*Partial Least Square*) merupakan suatu metode dengan penggunaan sampel yang tidak harus besar yaitu jumlah sampel bisa dibawah 100 sehingga lebih memudahkan analisis. PLS merupakan merupakan analisis persamaan struktural (SEM) berbasis varian yang secara simultan dapat melakukan pengujian model pengukuran sekaligus pengujian model struktural. Partial Least Square (PLS) adalah suatu teknik prediktif yang bisa menangani banyak variabel independent, bahkan sekalipun terjadi multikolinearitas diantara variabel-variabel tersebut (Ramzan dan Khan, 2010). Skala pengukuran yang digunakan harus setidaknya berskala interval, pada penelitian ini program software yang digunakan adalah SmartPLS versi 4.0 yang dirancang khusus bertujuan untuk memprediksi akurasi dalam praktik kalkulasi data. Dalam melakukan pengujian PLS, Langkah pertama yang harus dilakukan adalah mengidentifikasi model yang akan diteliti. Adapun model pengujian dalam penelitian ini seperti gambar 5.1 berikut:

Gambar 5.1
Model Pengujian



Sumber: Output SmartPLS

Gambar 5.1 menunjukkan bahwa variabel *intellectual capital* yang akan diukur menggunakan model VAICTM terdiri dari indikator VACA (*Value added Physical capital*), VAHU (*value added human capital*), STVA (*structural capital value added*) dan *Value added intellectual coefficient* (VAIC) mempengaruhi *intellectual capital* sebagai variabel independen begitu juga dengan *Internal Environment* (IE), *Objective Setting* (OS), *Event Identification* (EI), *Compliance Risk* (CR), *Risk response* (RR), *Control activities* (CA), *information and communication* (IK), and *monitoring* (M) mempengaruhi variabel *Enterprise risk management* (ERM). Variabel dependen nilai perusahaan dipengaruhi oleh indikator *price book value* (PBV), selain itu variabel intervening yakni kinerja keuangan dipengaruhi oleh indikator *return on asset* (ROA). Pada penelitian ini menggunakan konstruk formatif yang relative sesuai untuk mengukur hipotesis.

5.4. Analisis Model Pengukuran (*outer model*)

Analisis model pengukuran (*outer model*), merupakan Langkah pertama yang dilakukan untuk pengujian SmartPLS penelitian ini, pengujian *outer model* diperlukan untuk menjelaskan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variabel latennya. Pengukuran *outer model*

dilakukan dengan melihat hasil penilaian konstruk reflector dan konstruk formatif melalui nilai koefisien regresi dan signifikansi koefisien tersebut.

5.4.1. *Outer model Reflektif*

Outer model atau pengukuran bagian luar disebut juga sebagai model pengukuran uji outer model bertujuan untuk menspesifikasikan hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya. uji outer model ini menggunakan bantuan prosedur PLS *algorithm*. Dalam konstruk reflektif dilakukan melalui Langkah yang terdiri dari uji validitas (*convergent validity* dan *discriminant validity*) serta uji reabilitas (*composite validity* dan *Cronbach's alpha*).

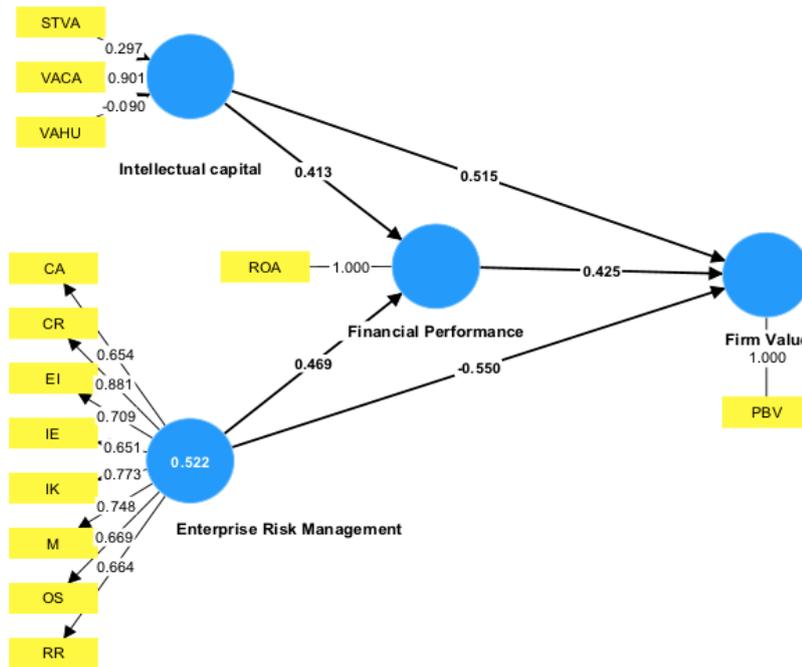
1) Uji Validitas

Uji validitas ialah pengukuran dari *outer model reflektif* yang menggunakan *convergent validity* dan *discriminant validity*. Uji ini digunakan untuk memeriksa validitas pengukuran dari setiap variabel (konstruk) yang diukur oleh sejumlah indikator. Pada model ini, setiap indikator diasumsikan merefleksikan variabel yang sama.

a. Validitas Konvergen (*Convergen Validity*)

Convergent validity berhubungan dengan prinsip bahwa pengukur dari suatu konstruk seharusnya berkorelasi tinggi. Penilaian *convergent validity* mulai dengan *loading factor* selanjutnya menganalisis *average varian extracted*. Faktor loading sebagai korelasi antara skor item atau skor komponen dengan skor konstruk dari indikator-indikator yang mengukur konstruk tersebut. Dalam penelitian ini nilai *loading factor* yang digunakan lebih besar dari 0,7 maka dapat dikatakan memiliki reflektif individual yang tinggi. Nilai *loading factor* dari masing-masing indikator terdapat pada gambar 5.2 berikut:

Gambar 5.2
Penilaian *Loading factor*



Sumber: Output SmartPLS

Nilai loading faktor menunjukkan korelasi antara indikator dengan konstruksinya. Indikator dengan nilai loading yang rendah menunjukkan bahwa indikator tersebut tidak bekerja pada model pengukurannya. nilai loading yang diharapkan > 0.7 . Berdasarkan gambar 5.2 mengenai penilaian *loading factor* dapat diketahui bahwa secara keseluruhan nilai dari *loading factor* masing-masing indikator sudah diatas 0.70 namun ada beberapa yang masih memiliki nilai dibawah 0.70 seperti misalnya pada indikator STVA dan VAHU, kemudian pada indikator *Objective setting, Monitoring, Control Activities, dan Event identification*. Maka, hal ini berarti bahwa nilai tersebut tidak dapat melanjutkan penilaian selanjutnya akan tetapi setiap indikator yang memiliki nilai dibawah 0.70 akan dilakukan eliminasi atau dikeluarkan dari model supaya setiap indikator mampu memenuhi kriteria dalam permodelan yang selanjutnya akan dilakukan pengujian kembali. Penilaian *loading factor* dengan nilai diatas 0.70 terdapat pada tabel 5.11 berikut:

Tabel 5.11
Penilaian *Loading Factor*

	Intellectual Capital	Enterprise risk management	Nilai perusahaan	Kinerja Keuangan
VACA	0.970			
VAHU	0.685			
STVA	0.632			

IE		0.651		
OS		0.700		
EI		0.709		
CR		0.881		
RR		0.664		
CA		0.654		
IK		0.773		
M		0.748		
ROA			1.000	
PBV				1.000

Sumber: Olah data SmartPLS

Berdasarkan tabel 5.11 dapat disimpulkan bahwa mayoritas indikator pada masing-masing variabel penelitian ini memiliki nilai *loading factor* yang lebih besar dari 0.70 dan dikatakan valid, diantaranya adalah indikator kinerja keuangan yaitu PBV sebesar $1.000 > 0.70$, indikator nilai perusahaan yakni ROA sebesar $1.000 > 0.70$, selanjutnya indikator variabel independent pertama yakni *intellectual capital* indikator VACA sebesar $0.970 > 0.70$, dan variabel kedua adalah variabel *enterprise risk management* indikator OS sebesar 0.700, EI sebesar $0.709 > 0.70$, indikator CR yakni $0.881 > 0.70$, RR sebesar 0.710, indikator IK sebesar $0.773 > 0.70$, dan indikator M adalah $0.748 > 0.70$.

Selain itu, terdapat 6 indikator yang memiliki nilai *loading factor* kurang dari 0.70 yaitu pertama pada variabel *intellectual capital* terdapat 2 indikator yakni VAHU sebesar 0.685 dan STVA menunjukkan nilai 0.632, selanjutnya pada variabel *enterprise risk management* terdapat 4 indikator yang menunjukkan nilai kurang dari 0.70, diantaranya adalah IE sebesar 0.651, dan CA sebesar 0.654. Hal ini menunjukkan bahwa indikator variabel yang memiliki nilai *loading factor* lebih besar dari 0.70 memiliki validitas yang tinggi, sehingga memenuhi *convergent validity*. Sedangkan, indikator variabel uang memiliki nilai kurang dari 0.70 memiliki tingkat validitas yang rendah sehingga indikator variabel tersebut perlu dieliminasi atau dihapus dari model.

Penilaian *convergent validity* setelah *loading factor* yaitu dengan menilai *average variance extracted* (AVE) dimana nilai AVE tidak boleh lebih kecil dari 0.50 sehingga indikator dapat digunakan untuk memenuhi kriteria *convergent validity*. Penilaian *average variance extracted* (AVE) pada variabel terdapat pada tabel 5.12 berikut ini:

Tabel 5.12
Penilaian *Average Variance Extracted* (AVE)

	Average Variance Extracted (AVE)
<i>Intellectual capital</i>	0,706
<i>Enterprise risk management</i>	0,522
Kinerja keuangan	1,000
Nilai perusahaan	1,000

Sumber: Output SmartPLS

Pada tabel 5.12 menunjukkan bahwa setiap variabel sudah memiliki nilai *average variance extracted* lebih besar dari 0.50 seperti yang terlihat nilai AVE pada variabel *intellectual capital* sebesar $0.706 > 0.50$, variabel *Enterprise risk management* sebesar 0,522, selain itu pada variabel kinerja keuangan dan nilai perusahaan sama-sama memiliki nilai AVE sebesar $1.000 > 0.50$. maka dari setiap variabel sudah memenuhi kriteria *Average Variance Extracted*. Setelah nilai *loading factor* dan nilai *Average variance extracted* memiliki nilai valid pada setiap indikator dan variabel sehingga penilaian dari *convergent validity* sudah memenuhi kriteria pengujian.

a. *Discriminant Validity*

Discriminant Validity (validitas diskriminan), merupakan suatu prinsip yang digunakan untuk memastikan bahwa pengukur-pengukur variabel lainnya seharusnya tidak berkorelasi lebih tinggi dibandingkan dengan variabel itu sendiri. Untuk menilai *discriminant validity* dapat dilihat dari *Fornell larcker criterion* dan nilai *crossloading*. Penilaian dengan *Fornell larcker criterion* harus memenuhi kriteria bahwa nilai dari variabel itu sendiri harus lebih tinggi dari variabel lainnya seperti pada tabel 5.13 berikut:

Tabel 5.13

Penilaian *Fornell larcker criterion*

	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Enterprise risk management</i>	Kinerja keuangan	Nilai perusahaan
<i>Intellectual Capital</i>				
<i>Enterprise risk management</i>		0.722		
Kinerja keuangan		0.689	1.000	
Nilai perusahaan		0.019	0.388	1.000

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa nilai *Fornell larcker criterion* dari setiap variabel memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi variabel lainnya. Maka, penilaian tersebut dinyatakan telah memenuhi kriteria dari *Fornell larcker criterion* dan semua nilai dari variabel telah dianggap valid. Uji validitas diskriminan pada penilaian *crossloading* digunakan untuk melihat bahwa setiap indikator memiliki korelasi yang lebih tinggi terhadap variabel yang dituju sebagai kriteria pengujiannya. Penilaian *crossloading* dapat dilihat pada tabel 5.14 berikut:

Tabel 5.14

Penilaian *crossloading*

	Enterprise risk management	Intellectual capital	Kinerja keuangan	Nilai perusahaan
VACA	0.518	0.970	0.627	0.511
VAHU	0.584	0.685	0.494	0.292
STVA	0.405	0.632	0.484	0.234
IE	0.651	0.355	0.377	0.194
OS	0.669	0.174	0.380	0.186
EI	0.709	0.512	0.380	0.186
CR	0.881	0.631	0.688	-0.031
RR	0.664	0.354	0.437	-0.052
CA	0.654	0.231	0.615	-0.123
IK	0.773	0.290	0.435	-0.120
M	0.748	0.435	0.537	0.224
ROA	0.689	0.664	1.000	0.388
PBV	0.019	0.504	0.388	1.000

Sumber: Output SmartPLS

Pada tabel 5.14 tentang penilaian *crossloading* maka diperoleh hasil bahwa semua nilai dari setiap indikator berkorelasi lebih tinggi terhadap variabel yang dituju dibandingkan dengan variabel lainnya sehingga dapat dinyatakan bahwa penilaian tersebut telah dapat memenuhi kriteria dari *crossloading*. Kedua penilaian *Fornell larcker criterion* dan nilai *crossloading* dapat disimpulkan bahwa setiap indikator dan variabel yang digunakan dalam penelitian ini telah valid dan telah memenuhi kriteria dari *discriminant validity*.

2) Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas digunakan sebagai penilaian sejauh mana reliabilitas suatu konsep terhadap pengukuran yang dilakukan. Dalam pengujian reliabilitas dilakukan dengan *composite reliability* dan *cronbach's alpha*.

a. Composite Reliability

Composite reliability merupakan suatu pengujian reliabilitas terhadap *Composite reliability* dari indikator yang mengukur variabel. Adapun kriteria penilaian dari *composite reliability* dimana nilai yang diperoleh harus lebih tinggi dari 0.70 untuk dapat dianggap sebagai data yang reliabel. Berikut hasil dari *composite reliability*:

Tabel 5.15

Penilaian *Composite reliability*

	<i>Composite reliability</i>
Intellectual Capital	1.000
Enterprise Risk Management	0.896
Kinerja Keuangan	1.000
Nilai perusahaan	1.000

Sumber: Output SmartPLS rho_a

Pada tabel 5.15 menunjukkan bahwa semua variabel telah memiliki nilai *composite reliability* yang lebih besar daripada 0.70 diantaranya adalah nilai *composite reliability* dari variabel dari *enterprise risk management* adalah sebesar $0.896 > 0.70$ dan variabel nilai

composite reliability intellectual capital sebesar $1.000 > 0.70$, *composite reliability* dari kinerja keuangan nilainya sebesar $1.000 > 0.70$, dan nilai perusahaan memiliki nilai yang sama yaitu $1.000 > 0.70$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semua variabel telah memiliki nilai yang memenuhi kriteria *composite reliability*.

b. *Cronbach's Alpha*

Cronbach's Alpha digunakan untuk memperkuat uji reliabilitas. Dalam penilaian *cronbach's alpha* diharuskan untuk memenuhi kriteria dengan nilai > 0.70 , penilaian *cronbach's alpha* terdapat pada tabel 5.16:

Tabel 5.16
Penilaian *cronbach's alpha*

	<i>Cronbach's alpha</i>
Intellectual Capital	
Enterprise Risk Management	0.869
Kinerja Keuangan	1.000
Nilai perusahaan	1.000

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan tabel 5.16 menyatakan bahwa mayoritas variabel telah memiliki nilai *cronbach's alpha* lebih tinggi daripada 0.70, yakni nilai *cronbach's alpha Enterprise risk management* sebesar $0.869 > 0.70$, sedangkan pada variabel kinerja keuangan dan nilai perusahaan nilai *cronbach's alpha* yang sama yaitu $1.000 > 0.7$. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai dari variabel tersebut telah memenuhi kriteria dari penilaian *cronbach's alpha*.

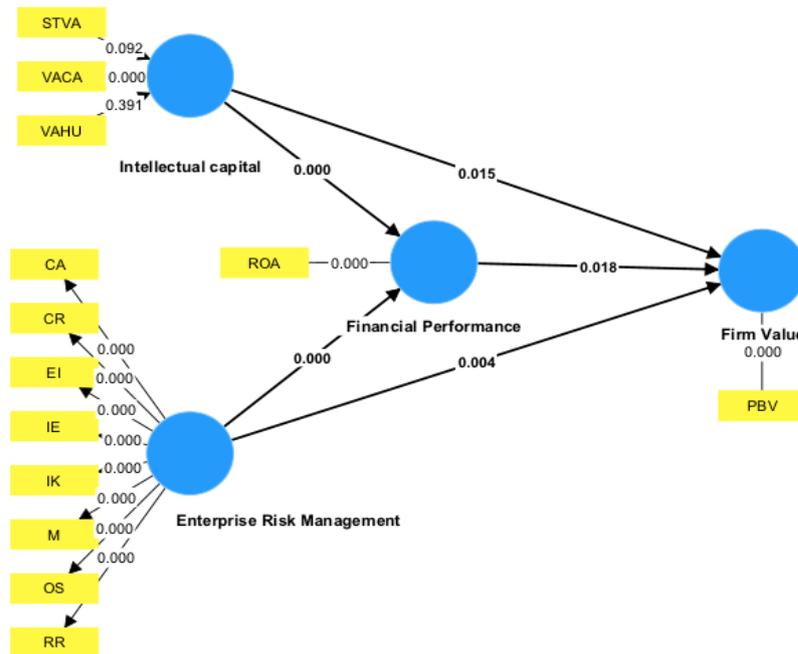
Setelah dilakukan penilaian terhadap *composite reliability* dan *cronbach's alpha*, maka diperoleh hasil bahwa semua variabel telah reliabel dan valid. Sehingga semua penilaiantelah memenuhi estimasi dalam penilaian *outer model reflektif*.

5.4.2. Outer Model Formatif

1) *Outer Weight*

Pada model hubungan formatif pengujian *outer model* dilakukan dengan melihat nilai *outer weight* setiap indikator dibandingkan satu dengan yang lain untuk emnentukan indikator mana yang memberikan kontribusi terbesar dalam suatu konstruk. Pengujian tahap awal dengan menghitung semua indikator dari setiap variabel. Hasil penelitian dengan melakukan *bootstrapping* seperti gambar 5.3 berikut:

Gambar 5.3
Hasil Penelitian *Bootstrapping*



Penilaian *outer weight* untuk mengetahui nilai T-statistik dari indikator menuju konstruk dapat dilihat dari tabel 5.17:

Tabel 5.17
Hasil penilaian *Outer weight* penilaian *Bootstrapping*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
CA <- ERM	0.221	0.232	0.071	3.121	0.001
CR <- ERM	0.249	0.257	0.054	4.620	0.000
EI <- ERM	0.139	0.124	0.056	2.489	0.006
IE <- ERM	0.138	0.128	0.053	2.603	0.005
IK <- ERM	0.156	0.152	0.050	3.131	0.001
M <- ERM	0.197	0.179	0.054	3.637	0.000
OS <- ERM	0.112	0.100	0.071	1.584	0.057
RR <- ERM	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
PBV <- Nilai Perusahaan	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
ROA <- Kinerja keuangan	0.158	0.171	0.054	2,909	0.002
STVA ->Intellectual capital	0.297	0.307	0.224	1.326	0.092
VACA ->Intellectual capital	0.901	0.876	0.194	4.635	0.000
VAHU ->Intellectual capital	-0.090	-0,090	0.323	0.277	0.391

Sumber: Output SmartPLS

Dari tabel 5.17 ditemukan bahwa *outer weight* pada penilaian awal masih terdapat nilai *outer weight* dari beberapa indikator tidak signifikan yaitu nilai dari indikator OS, STVA dan VAHU, umumnya indikator yang tidak signifikan adalah indikator yang memiliki nilai *original sample* dibawah 5% dan nilai P values lebih besar dari 0.05.

Nilai *outer weight* indikator yang mengalami nilai tidak signifikan selanjutnya akan melihat nilai dari *loading factor* menggunakan ketentuan jika nilai *outer weight* tidak signifikan tetapi nilai *loading factor* > 0.5, maka indikator tersebut masih dapat untuk dipertahankan. Namun, jika nilai *outer weight* tidak signifikan dan nilai *loading factor* < 0.5 Maka, indikator tersebut dapat dikeluarkan dari model dengan persyaratan terdapat dukungan teori. Adapun hasil dari penilaian *loading factor* dapat diketahui dari tabel 5.18 berikut:

Tabel 5.18

Penilaian *Loading Factor Bootstrapping*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
CA <- ERM	0.654	0.670	0.081	8.054	0.000
CR <- ERM	0.881	0.881	0.052	16.804	0.000
EI <- ERM	0.709	0.661	0.180	3.942	0.000
IE <- ERM	0.651	0.619	0.154	4.225	0.000
IK <- ERM	0.773	0.749	0.109	7.063	0.000
M <- ERM	0.748			0.000	0.000
OS <- ERM	0.669	0.627	0.173	3.866	0.000
PBV <- Nilai Perusahaan	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
ROA <- Kinerja keuangan	1.000	1.000	0.000	0.000	0.000
RR <- ERM	0.664	0.677	0.092	7.197	0.000
STVA ->Intellectual capital	0.632	0.615	0.157	4.022	0.000
VACA ->Intellectual capital	0.970	0.944	0.055	17.647	0.000
VAHU ->Intellectual capital	0.685	0.671	0.129	5.322	0.000

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan tabel 5.18 dapat diketahui bahwa indikator pada penelitian ini telah memenuhi nilai *loading factor* hal ini terlihat dari nilai *original sample* yang telah memiliki nilai lebih besar dari 0.5. Indikator yang sebelumnya tidak signifikan pada pengujian *outer weight* seperti OS, STVA dan VAHU, telah memenuhi ketentuan pada pengujian *loading factor* dengan nilai *original sample* OS 0.669, STVA 0.632 dan VAHU 0.685 yang artinya telah memenuhi ketentuan yakni lebih besar dari 0.50 maka tidak dikeluarkan dari model.

2) Uji Multikolinearitas (VIF)

Uji Multikolinearitas merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara indikator dan konstruk model regresi. Apabila terdapat korelasi, dapat dinyatakan bahwa terjadi multikolinearitas dengan nilai VIF < 5, penelitian ini melakukan pengujian penilaian multikolinearitas menggunakan aplikasi SmartPLS dengan nilai *inner kolinierity* (VIF) untuk mengetahui korelasi dari konstruk

multikolinearitas. Adapun hasil dari penilaian *inner koliniarity* (VIF) dimuat pada tabel 5.19 berikut:

Tabel 5.19
Penilaian *Inner Koliniarity*

	<i>Enterprise risk Management</i>	<i>Intellectual capital</i>	Kinerja keuangan	Nilai perusahaan
<i>Enterprise risk Management</i>			1.400	1.945
<i>Intellectual capital</i>			1.400	1.824
Kinerja keuangan				2.484
Nilai perusahaan				

Sumber: Output SmartPLS

Pada tabel 5.19 tentang penilaian *inner koliniarity* menunjukkan bahwa dari keempat variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas. Hasil penilaian *inner koliniarity* dapat diketahui bahwa *intellectual capital* dan *enterprise risk management* yang mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan memiliki nilai yang sama yakni 1.400, variabel *enterprise risk management* yang mempengaruhi Nilai perusahaan adalah sebesar 1.945, selanjutnya variabel *intellectual capital* yang memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan adalah sebesar 1.824, kemudian nilai *inner koliniarity* dari variabel kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 2.484. Hasil tersebut mengidentifikasi bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel karena setiap variabel dalam penelitian ini memiliki nilai VIF < 5.

5.5. Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis model struktural (*inner model*), merupakan metode dari penilaian *partial least square* yang digunakan untuk menganalisis bagaimana hubungan antar variabel, disebut juga dengan model yang digunakan untuk memprediksi hubungan kausalitas (sebab-akibat) antar variabel laten. Penilaian untuk melakukan analisis dari model struktural yaitu dengan melihat nilai R-square, T-statistic (*direct effect, indirect effect, predictive relevan* dan model fit).

1) R-square

Penilaian R-square merupakan ukuran dari proporsi nilai variabel yang dipengaruhi dan mampu dijelaskan oleh variabel yang mempengaruhinya. R-square dilakukan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independent terhadap variabel dependen. Jika nilai dari variabel dependen semakin besar, maka hal ini dikatakan menunjukkan bahwa semakin besar juga pengaruhnya. Berikut adalah tabel untuk melihat nilai R-square yang diperoleh dari SmartPLS:

Tabel 5.20
Penilaian R-square

	R-Square	R-Square Adjusted
Kinerja keuangan	0.597	0.573
Nilai perusahaan	0.414	0.359

Sumber: Output SmartPLS

Tabel 5.20 tentang penilaian R-square dapat dilihat bahwa nilai R-square dari kinerja keuangan memperoleh nilai sebesar 0.597 dan nilai R-square adjusted sebesar 0.573. Nilai R-square 0.597 diartikan bahwa variabel independent pada penelitian ini yakni *intellectual capital* dan *enterprise risk management* mampu menjelaskan variabel kinerja keuangan sebesar 59.7% sedangkan sisanya sebesar 40.3% dipengaruhi oleh variabel lain dan masuk dalam kategori moderate. Sedangkan variabel dependen yakni nilai perusahaan memiliki nilai R-square sebesar 0.414 dan nilai R-square adjusted sebesar 0.359, hal ini berarti bahwa *intellectual capital* dan *enterprise risk management*, melalui kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 41.4% dan sisanya sebesar 58% dipengaruhi oleh variabel lain.

2) T-Statistic

T-statistik digunakan untuk melihat tingkat signifikan dari hubungan antara variabel yang dipengaruhi oleh variabel yang mempengaruhinya. Nilai T-statistik dapat diperoleh dengan melakukan pengukuran *bootstrapping* dengan tingkat signifikansinya 0.50 pada aplikasi SmartPLS. Adapun hasil penilaian t-statistik dilihat dari *direct effect*, *indirect effects*, dan *total effects*.

a. Pengaruh Langsung (*Direct Effects*)

Direct effects digunakan untuk melihat pengaruh langsung pada variabel dependen oleh variabel yang mempengaruhinya.

Tabel 5.21

Penilaian *direct effects*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Enterprise risk management -> Kinerja keuangan</i>	0.469	0.489	0.096	4.883	0.000
<i>Enterprise risk management -> Nilai perusahaan</i>	-0.550	-0.527	0.205	2.689	0.004
<i>Intellectual capital -> Kinerja keuangan</i>	0.413	0.415	0.116	3.550	0.000
<i>Intellectual capital -> Nilai perusahaan</i>	0.515	0.485	0.238	2.165	0.015
<i>Kinerja keuangan -> Nilai perusahaan</i>	0.425	0.423	0.203	2.099	0.018

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan pada tabel 5.21 tentang penilaian *direct effects*, maka variabel pada penelitian ini memiliki hasil uji yang signifikan. Pengaruh *enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan memiliki estimasi parameter 0.469 dan nilai signifikan yang

dilihat dari P-values yakni sebesar $0.000 < 0.05$ selanjutnya, pada hubungan antara *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan mempunyai estimasi parameter -0.550 dan nilai signifikan dari P-values sebesar $0.004 > 0.05$, pengaruh variabel *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan memperoleh nilai estimasi parameter 0.413 dan P-values sebesar $0.000 < 0.05$. kemudian nilai estimasi parameter *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0.515 dan nilai signifikan dari P-values sebesar $0.015 < 0.05$. Adapun pengaruh langsung kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan memperoleh nilai estimasi parameter 0.425 dan nilai signifikan dari P-values $0.018 < 0.05$, dimana nilai-nilai tersebut menunjukkan bahwa adanya pengaruh langsung yang signifikan antar variabel.

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect effects*)

Indirect effects bertujuan untuk mengetahui besarnya hubungan pengaruh tidak langsung antara variabel independent dan variabel dependen melalui variabel intervening. Berikut adalah tabel yang memuat tentang *indirect effects*

Tabel 5.22

Penilaian *Indirect effects*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Enterprise risk management -> Kinerja keuangan -> Nilai perusahaan</i>	0.199	0.206	0.108	1.847	0.032
<i>Intellectual capital -> Kinerja keuangan -> Nilai perusahaan</i>	0.176	0.175	0.098	1.793	0.037

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan tabel 5.22 dapat diketahui dari penilaian *indirect effects* bahwa terdapat pengaruh antara variabel independent terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan pada bagian P-values harus lebih kecil dari 0.05, pada pengujian ini diperoleh hasil variabel *enterprise risk management* sebesar $0.032 < 0.05$ dan variabel *intellectual capital* p-valuesnya adalah $0.037 < 0.05$. Maka, dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh antara variabel independent yakni *enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui variabel intervening yakni kinerja keuangan, selanjutnya variabel independen lainnya yaitu *intellectual capital* juga berpengaruh positif terhadap variabel dependen yakni nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

c. *Total Effects*

Pengaruh total (*total effects*) digunakan untuk melihat gabungan antara penilaian *direct effect* dan *indirect effect*. *Total effects* adalah pengaruh total yang merupakan hasil penambahan pengaruh langsung dengan pengaruh tidak langsung, misalnya total pengaruh X1 terhadap Z, total pengaruh X2 terhadap Z, total X1 terhadap Y, total X2 terhadap Y dan total pengaruh Y terhadap Z. Oleh karena itu, pengaruh total X1 terhadap Y, X2 terhadap Y dan Y terhadap Z tidak ada variabel perantara, maka otomatis nilai pengaruh total sama dengan pengaruh langsungnya. Setelah penilaian pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung diketahui maka untuk mengetahui berapa total besarnya pengaruh dari setiap variabel yang mempengaruhi ke variabel yang dipengaruhi. Penilaian *total effect* terdapat pada tabel 5.23 berikut:

Tabel 5.23
Penilaian *Total effects*

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
<i>Enterprise risk management -> Kinerja keuangan</i>	0.469	0.489	0.096	4.883	0.000
<i>Enterprise risk management -> Nilai perusahaan</i>	-0.351	-0.320	0.219	1.604	0.054
<i>Intellectual capital -> Kinerja keuangan</i>	0.413	0.415	0.116	3.550	0.000
<i>Intellectual capital ->Nilai perusahaan</i>	0.691	0.660	0.223	3.103	0.001
<i>Kinerja keuangan -> Nilai perusahaan</i>	0.425	0.423	0.203	2.099	0.018

Sumber: Output SmartPLS

Pada penilaian data pada tabel 5.23 mengenai penilaian *total effects* menyatakan bahwa hubungan variabel *enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan berpengaruh signifikan dengan nilai T-statistik 4.883 dan p-values 0.000, dan pada hubungan variabel *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan yang pada penilaian *direct effects* berpengaruh setelah dilakukan penilaian *total effects* yakni gabungan antara *indirect effect* dan *direct effect* maka tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan memperoleh nilai T-statistik sebesar $1.604 < 1.96$ dan P-values sebesar $0.054 > 0.05$. Selanjutnya, pada penilaian variabel *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan berpengaruh signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 3.550 dan p-values sebesar $0.000 < 0.05$, kemudian penilaian variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan memperoleh T-statistik sebesar 3.103 > 1.96 dan nilai p-values $0.002 < 0.05$ ini menjelaskan bahwa hubungan dikategorikan berpengaruh signifikan. Adapun hasil penilaian hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan diperoleh hasil t-statistik sebesar $2.099 > 1.96$ dan p-values sebesar $0.036 < 0.05$.

d. *Predictive Relevance*

Predictive relevance digunakan untuk melihat apakah nilai yang dihasilkan sudah dikategorikan baik. Untuk memperoleh nilai *predictive relevance* maka dilakukan dalam aplikasi SmartPLS dengan menggunakan pengukuran *blindfolding*. Dengan kriteria penilaian bahwa hasil penelitian harus berada diatas 0.000 sehingga dapat dikategorikan baik. Penilaian *predictive relevance* dapat dilihat dalam tabel 5.24 berikut:

Tabe; 5.24

Penilaian *predictive relevance*

	SSO	SSE	Q ² (=1-SSE/SSO)
<i>Intellectual capital</i>	108.000	108.000	
<i>Enterprise risk management</i>	28.000		
Kinerja keuangan	36.000	16.587	0.539
Nilai perusahaan	36.000	30.594	0.150

Sumber: Output SmartPLS

Pada tabel 5.24 menunjukkan bahwa semua variabel dependen sudah memiliki nilai diatas 0.000. pada variabel kinerja keuangan memiliki nilai sebesar $0.539 > 0.000$ maka nilai observasi dapat dikategorikan baik dan pada variabel nilai perusahaan memperoleh nilai sebesar $0.150 > 0.000$ hal ini berarti nilai tersebut dikategorikan baik. Dari penilaian yang menghasilkan nilai lebih dari 0.000 maka nilai observasi dalam penelitian ini sudah memenuhi kriteria dalam penilaian *predictive relevance* dalam kategori baik.

e. *Model Fit*

Model Fit merupakan metode pengujian dalam menilai kecocokan model. Untuk melakuakn penilaian model fit dapat diketahui dari tabel 5.25 berikut:

Tabel 5.25

Penilaian model fit

	Sarurated model	Estimated model
SRMR	0.117	0.117
d_ ULS	1.240	1.240
d_ G	0.843	0.843
Chi-square	126.320	126.320
NFI	0.615	0.615

Sumber:Output SmartPLS

Pada tabel 5.25 menunjukkan bahwa penilaian model fit memiliki nilai sebesar 0.615 dimana nilai tersebut sudah mendekati angka 1. Nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa kecocokan model yang dilakukan dalam penelitian ini sudah mencapai 61.5%.

5.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilihat dari pengujian secara statistic melalui metode *bootstrapping* pada aplikasi SmartPLS. Dalam melakukan pengujian hipotesis dengan

cara melihat nilai dari koefisien jalur sebagai bentuk bahwa nilai bersifat positif, selain itu nilai t-statistik juga menjadi acuan dalam penilaian tingkat signifikan suatu nilai. Hipotesis dapat diterima apabila t-hitung lebih besar daripada t-tabel. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel 5.26 berikut:

Tabel 5.26
Uji Hipotesis

	<i>Original Sample (O)</i>	<i>Sample mean (M)</i>	<i>Standar Deviation (STDEV)</i>	<i>T Statistic (O/STDEV)</i>	<i>P values</i>
Intellectual capital – Kinerja keuangan	0.413	0.415	0.116	3.550	0.000
Enterprise risk management -> Kinerja keuangan	0.469	0.489	0.096	4.883	0.000
Kinerja keuangan- Nilai perusahaan	0.425	0.423	0.203	2.099	0.018
Intellectual capital – Kinerja keuangan - Nilai perusahaan	0.176	0.175	0.098	1.793	0.037
Enterprise risk management – Kinerja keuangan- Nilai perusahaan	0.199	0.175	0.108	1.847	0.032

Sumber: Output SmartPLS

Berdasarkan tabel 5.26 dalam melakukan uji hipotesis, maka hasil pengujian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *Intellectual capital* terhadap kinerja keuangan

H0 : *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan

H1 : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Uji hipotesis 1 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.000 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $3.550 > 1.656$ nilai t-tabel. Nilai p-value lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar daripada nilai t-tabel. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan.

- 2) *Enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan

H0: *Enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap Kinerja keuangan

H1 : *Enterprise risk management* berpengaruh terhadap kinerja keuangan

Uji hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.000 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $4.883 > 1.656$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Enterprise risk management* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan.

- 3) Pengaruh *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

H0: *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H1 : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis 3 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.001 < 0.05$. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

4) *Enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan

H0: *Enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H1 : *Enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis 4 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.054 > 0.05$. Nilai p-value yang lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Hal ini berarti, bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

5) Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

H0 : Kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H1 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Uji hipotesis 5 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.018 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $2.099 > 1.656$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan.

6) Pengaruh *Intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

H0 : *Intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

H1 : *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Uji hipotesis 6 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.037 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $1.793 > 1.656$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

7) Pengaruh *Enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

H0 : *Enterprise risk management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

H1 : *Enterprise risk management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Uji hipotesis 7 menunjukkan bahwa nilai p-value $0.032 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $1.847 > 1.656$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *Enterprise risk management* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

5.7. Pembahasan Pengujian Efek Mediasi

Pengujian efek mediasi dilakukan mengikuti prosedur analisis mediasi (Hair et al., 2014) sebagai berikut:

Tabel 5.24
Uji Efek Mediasi Kinerja Keuangan

		Path Coefficient	Signifikansi	Efek Mediasi
$\rho 1$	<i>Intellectual capital</i> (X1) – Kinerja Keuangan (Z)	+ 0.413	Signifikan	<i>Partial Complementary mediation</i>
$\rho 2$	Kinerja Keuangan (Z) – Nilai Perusahaan (Y)	+ 0.425	Signifikan	
$\rho 3$	<i>Intellectual capital</i> (X1) – Nilai perusahaan (Y)	+ 0.515	Signifikan	

Berdasarkan tabel 5.24 dapat dilihat bahwa bentuk mediasi variabel kinerja keuangan antara hubungan *intellectual capital* dan nilai perusahaan sesuai dengan prosedur Hair et al., 2014 adalah uji adalah *Partial Complementary mediation*, artinya nilai *indirect effect* dan *direct effect* keduanya signifikan dan *path coefficient* searah. Dengan makna bahwa, peningkatan *intellectual capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan berbasis pada kinerja keuangan.

Tabel 5.25
Uji Efek Mediasi *Enterprise Risk Management*

		Path Coefficient	Signifikansi	Efek Mediasi
$\rho 1$	<i>Enterprise risk menegement</i> (X2) – Kinerja Keuangan (Z)	+ 0.469	Signifikan	<i>Partial Competitive mediation</i>
$\rho 2$	Kinerja Keuangan (Z) – Nilai Perusahaan (Y)	+ 0.425	Signifikan	
$\rho 3$	<i>Enterprise risk menegement</i> (X2) – Nilai perusahaan (Y)	- 0.550	Signifikan	

Berdasarkan tabel 5.25 dapat dilihat bahwa bentuk mediasi variabel kinerja keuangan antara hubungan *enterprise risk management* dan nilai perusahaan sesuai dengan prosedur Hair et al., 2014 adalah uji adalah *Partial Competitive mediation* dimana nilai *indirect effect* dan *direct effect* keduanya signifikan namun *path coefficient*-nya berlawanan arah. Hal ini berarti, peningkatan *enterprise risk management* akan dapat menurunkan nilai perusahaan berbasis pada kinerja keuangan.

5.8. Pembahasan Hasil Penelitian

Pembahasan pada penelitian ini dalam menilai bagaimana nilai perusahaan yang diperoleh dari pengamatan efektivitas dan efisiensi oleh perusahaan dalam mengelola *intellectual capital* dan *enterprise risk management*, sehingga dapat menghasilkan laba dan meningkatkan nilai dalam sebuah perusahaan.

5.8.1 Pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan

Setelah melakukan pengujian untuk mengetahui bagaimana pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Hasil pengolahan data memperoleh hasil bahwa koefisien jalur memiliki nilai yang positif selain itu pada pengujian hasilnya t-hitung > t-tabel, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *intellectual capital* dan kinerja keuangan dengan tingkat signifikansi 3.550 dan *P-values* sebesar 0.000. Hal ini berarti bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan.

Pada perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian, telah menyadari bagaimana pentingnya *intellectual capital* dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola organisasi dan sumber daya manusianya agar mampu memaksimalkan *intellectual ability* yang secara langsung juga dapat meningkatkan *value added* dalam mencapai kinerja keuangan yang optimal.

Resource-Based Theory (RBT) yang dipelopori pertama kali oleh Wernerfelt (1984) memandang bahwa sumber daya dan kemampuan perusahaan penting bagi perusahaan karena merupakan pokok atau dasar dari kemampuan daya saing serta kinerja perusahaan. Berdasarkan pendekatan *Resource-Based Theory* dinyatakan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, variabel *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini artinya sejalan dengan *Resource-Based theory*, jika perusahaan dapat memanfaatkan *intellectual capital* secara optimal, maka perusahaan dapat menciptakan keunggulan bersaing dan kinerja keuangan yang lebih baik. Saat perusahaan dapat

mengelola sumber daya yang dimilikinya yakni *intellectual capital* berupa VACA, VAHU, dan STVA secara efektif dapat menciptakan nilai tambah yang lebih tinggi dan lebih efisien dalam operasionalnya, yang akhirnya akan berdampak positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Perusahaan yang dapat memanfaatkan *intellectual capital* yakni VACA (*value added physical capital*), yang merujuk pada peningkatan nilai dari aset fisik suatu perusahaan yang terjadi selama proses produksi. mencakup semua aset yang dapat diraba seperti mesin-mesin, bangunan, kendaraan, dan peralatan yang digunakan dalam produksi barang dan jasa. Ketika sebuah perusahaan menggunakan aset-aset fisik tersebut untuk membuat barang atau jasa yang memiliki nilai lebih tinggi daripada nilai dari aset fisik awal, maka terjadi peningkatan nilai dari aset fisik tersebut yang disebut VACA.

Dalam konteks VAHU, peningkatan nilai dari sumber daya manusia diukur dengan menghitung selisih antara nilai ekonomi dari output produksi yang dihasilkan oleh tenaga kerja yang terlatih dan output yang dihasilkan oleh tenaga kerja yang tidak terlatih atau kurang terlatih. Semakin tinggi nilai VAHU, semakin besar pula kontribusi sumber daya manusia terhadap nilai tambah produksi suatu perusahaan.

Selanjutnya indikator *structural capital value added* atau STVA, *Structural Capital Value Added* (STVA) adalah ukuran tambahan nilai yang dihasilkan oleh modal struktural suatu perusahaan selama proses produksi. Modal struktural meliputi segala bentuk aset tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, seperti paten, merek dagang, sistem manajemen pengetahuan, dan hubungan baik dengan pelanggan. Semakin tinggi nilai STVA, semakin baik pula kinerja perusahaan dalam memanfaatkan modal strukturalnya.

Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian terdahulu (Lubis & Ovami, 2020; Maqfirah & Fadhlia, 2019; Ozkan et al., 2017; dan Ulum, Ghozali, 2008), yang mengkonfirmasi bahwa “*The result, confirms that intellectual capital affects financial performance*” atau dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* terbukti memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian dapat dikatakan, perusahaan yang dapat mengelola dan mengembangkan sumber daya pengetahuan yang dimilikinya agar dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan secara lebih efisien dan efektif untuk mencapai keunggulan kompetitif dan peningkatan pendapatan perusahaan.

5.8.2 Pengaruh *Enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan

Berdasarkan hasil pengujian pada penelitian ini variabel *enterprise risk management* memperoleh nilai t-hitung sebesar $4.883 > 1.656$ dari nilai t-tabel dan p-values $0.000 < 0.05$, hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara variabel *enterprise risk management* terhadap kinerja keuangan.

Pada perusahaan farmasi yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia, telah menyadari bagaimana pentingnya *enterprise risk management* dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengelolaan risiko dengan baik akan memudahkan manajemen dalam menghadapi risiko yang disebabkan adanya kondisi ketidakpastian dengan mengintegrasikan semua jenis risiko sehingga dapat mengoptimalkan kinerja keuangan perusahaan. ERM membantu organisasi untuk mengidentifikasi, mengevaluasi, dan mengelola risiko secara efektif dengan memperhatikan risiko yang terkait dengan operasional, keuangan, dan reputasi.

Terdapat hubungan antara ERM dan kinerja keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, perusahaan yang menerapkan ERM cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkannya. Hal ini dikarenakan ERM dapat membantu perusahaan dalam beberapa hal seperti:

- Mengurangi risiko kerugian keuangan, dengan meminimalkan risiko kerugian perusahaan dapat mengoptimalkan keuntungan yang dihasilkan dan memperbaiki kinerja keuangannya
- Meningkatkan efisiensi operasional, dengan mengelola risiko secara efektif, perusahaan dapat mengurangi waktu dan biaya yang diperlukan untuk menangani risiko dan meningkatkan efisiensi perusahaan
- Menarik investor dan mitra bisnis, perusahaan yang menerapkan ERM cenderung transparansi dalam mengelola risiko
- Meningkatkan kepercayaan pemegang saham, dengan mengurangi risiko dan meningkatkan transparansi, perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap kinerja keuangannya.
- Meningkatkan reputasi perusahaan, pengelolaan risiko secara efektif, dapat meminimalkan dampak buruk dari risiko yang terjadi dan membangun reputasi perusahaan yang kuat.

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul Job Market Signaling. Hubungan antara kinerja keuangan terhadap harga saham dengan teori sinyal adalah jika dalam suatu perusahaan memiliki

kinerja keuangan yang baik maka akan memiliki dampak terhadap harga saham serta return saham, dimana perusahaan akan memberikan sinyal atau informasi-informasi kepada pihak eksternal atau investor. Sinyal ini akan membantu pihak eksternal untuk melihat kondisi keuangan atau kinerja keuangan pada suatu perusahaan, nantinya akan dijadikan bahan pertimbangan dalam menanamkan saham-saham perusahaan.

Pada penelitian ini, variabel informasi tentang *enterprise risk management* dalam suatu perusahaan dapat menggunakan teori sinyal untuk melihat apakah informasi mengenai variabel ini dapat memberikan pengaruh positif atau negatif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian menghasilkan bahwa *enterprise risk management* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti, hasil penelitian ini sejalan dengan signaling theory bahwa kelempkapan informasi dari perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang sebelumnya telah dilakukan oleh (Hoyt & Liebenberg, 2011; dan Saeidi et al., 2021), yang menghasilkan bahwa *enterprise risk management* memiliki hubungan positif dengan kinerja perusahaan. Hasil penelitian serupa juga diperoleh dari penelitian yang dilakukan (Mungawanah, 2016) bahwa variabel *enterprise risk management* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

5.8.3 Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan

Hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan model penelitiannya setelah dilakukan pengujian untuk mengetahui bagaimana pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Hasil pengolahan data memperoleh hasil bahwa koefisien jalur memiliki nilai yang positif selain itu pada pengujian hasilnya $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *intellectual capital* dan kinerja keuangan dengan tingkat signifikansi 3.103 dan P-values sebesar 0.001. Hal ini berarti bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Pada perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian, telah menyadari bagaimana pentingnya *intellectual capital* dalam mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Kondisi ini menggambarkan kemampuan manajemen dalam mengelola organisasi dan sumber daya manusianya agar mampu memaksimalkan *intellectual ability* yang secara langsung juga dapat meningkatkan value added dalam memaksimumkan nilai perusahaan secara optimal.

Hasil tersebut juga didukung dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh (Berliana & Hesti, 2021; Firmasari et al., 2021; Maulana et al., 2020) yang mengkonfirmasi bahwa *intellectual capital* terbukti memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan, perusahaan yang dapat mengelola dan mengembangkan sumber daya pengetahuan yang dimilikinya agar dapat meningkatkan laba

yang diperoleh perusahaan secara lebih efisien dan efektif untuk mencapai keunggulan kompetitif dan peningkatan pendapatan perusahaan yang dapat memaksimalkan nilainya.

5.8.4 Pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *enterprise risk management* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hal ini dapat dilihat dari, nilai p-value $0.054 > 0.05$ dan t-hitung sebesar $1.604 < 1.96$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih besar dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih kecil dibandingkan nilai t-tabel. Jika nilai P-value pada *total effects* lebih besar dari 0,5, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam analisis regresi yang dilakukan. Artinya, nilai P-value yang besar menunjukkan bahwa hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak adanya bukti yang cukup untuk menolak hipotesis nol (*null hypothesis*) yang menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara variabel independen dan dependen.

Variabel *enterprise risk management* memberikan kontribusi yang tidak signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah untuk mengatasi kemungkinan akan risiko yang ada, perusahaan membutuhkan perhitungan yang cermat untuk menyatukan rencana perusahaan dengan manajemen risiko. Perusahaan yang memiliki pengelolaan *Enterprise risk management* dengan baik akan dapat mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya yang secara langsung juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik *Enterprise risk management* yang ada pada perusahaan maka semakin baik juga kinerja keuangannya yang dapat mendorong maupun meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari salah satunya dari indikator harga saham diukur menggunakan rasio *price book value*.

5.8.5 Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Penelitian ini menghasilkan bahwa adanya pengaruh positif antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Pengujian menghasilkan nilai koefisien jalur yang bersifat positif dan diperkuat juga dengan hasil nilai dari t-hitung $2.099 > 1.656$ nilai t-tabel dan nilai p-values $0.018 < 0.05$ yang dapat diartikan bahwa dengan adanya peningkatan kinerja keuangan maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Perusahaan pada industri Farmasi dikatakan telah mampu mengelola modal yang dimiliki dan modal yang diinvestasikan oleh investor secara efektif dan efisien dalam menghasilkan keuntungan perusahaan. Hal ini, terbukti dengan adanya indikator *Return on asset* (ROA) pada penelitian ini terbukti memberikan pengaruh positif terhadap *price book value* (PBV) yang baik. Investor akan memberikan penilaian yang lebih tinggi kepada

perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik, kinerja keuangan yang meningkat akan direspon positif oleh pasar sehingga secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari indikator *price book value* (PBV).

Dalam konteks kinerja keuangan dan nilai perusahaan, *stakeholder theory* berpendapat bahwa organisasi yang mempertimbangkan kepentingan semua stakeholder dalam pengambilan keputusan bisnis cenderung mencapai kinerja keuangan yang lebih baik dan pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan jangka panjang. Menurut teori ini, organisasi yang mampu mencapai kinerja keuangan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan menciptakan ekspektasi yang positif dan kepercayaan dari para investor, dan meningkatkan likuiditas saham.

Hasil penelitian ini, variabel kinerja keuangan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya peningkatan kinerja keuangan dalam suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *stakeholder theory*. Selain itu, hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu diantaranya telah dilakukan oleh (Mudjijah, 2022; Nuryaman, 2015; Wahyudi Makmur, Jeni Kamase, 2022), yang hasil penelitiannya menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin meningkatnya kinerja keuangan maka semakin meningkat pula nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat mencerminkan posisi baik atau buruknya suatu perusahaan sehingga nilai yang diberikan oleh pasar akan terlihat pada harga sahamnya. Hasil penelitian ini telah membuktikan bahwa perusahaan farmasi yang tergolong sebagai perusahaan dengan fundamental yang baik, maka memiliki nilai perusahaan yang tinggi.

5.8.6 Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *intellectual capital* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini disebabkan oleh, nilai p-value $0.037 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $1.793 > 1.96$ nilai t-tabel. Kemudian, pada pengujian koefisien jalur atau *total effects*, diperoleh hasil penilaian variabel *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan T-statistik sebesar $3.103 > 1.96$ dan nilai p-values $0.001 < 0.05$ ini menjelaskan bahwa hubungan dikategorikan berpengaruh signifikan.

Perusahaan farmasi yang menjadi subjek penelitian ini, dikategorikan mampu meningkatkan nilai *price book value* (PBV) yang menjadi salah satu pertimbangan investor dalam melakukan investasi. Perusahaan farmasi yang mempunyai kinerja keuangan yang baik dianggap sebagai salah satu faktor dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual*

capital dengan indikator VACA, VAHU dan STVA atau VAIC ini berarti bahwa perusahaan telah mampu memberdayakan keahlian, pengetahuan sumber daya manusia, teknologi dan kemampuan intelektual dalam perusahaannya dalam rangka menciptakan nilai tambah yang berguna untuk meningkatkan kinerja keuangan. Dapat dikategorikan bahwa, semakin baik *intellectual capital* suatu perusahaan maka semakin baik juga kinerja keuangannya yang dapat mendorong maupun meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari salah satunya dari indikator harga saham diukur menggunakan rasio *price book value*.

Terdapat hubungan yang erat antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan. Dalam era pengetahuan, perusahaan tidak hanya dinilai berdasarkan aset fisik atau keuangan yang dimilikinya, tetapi juga berdasarkan modal intelektual yang dimilikinya. Perusahaan yang memiliki modal intelektual yang kuat, seperti merek dagang terkenal atau karyawan yang berkompeten, cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, *intellectual capital* dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui beberapa cara:

- Meningkatkan inovasi dan kreativitas, dengan memiliki karyawan yang cerdas dan berpengetahuan, perusahaan dapat meningkatkan kemampuan inovasi dan kreativitas untuk nilai perusahaan.
- Meningkatkan efisiensi dan produktivitas, dengan karyawan yang terampil, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas, yang dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.
- Meningkatkan reputasi dan merek, dengan memiliki reputasi yang baik perusahaan dapat menarik lebih banyak pelanggan dan investor agar dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.
- Meningkatkan nilai jangka panjang, dengan mempertahankan kekayaan intelektual yang kuat, perusahaan dapat mempertahankan keunggulan kompetitif jangka panjang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh (Olarewaju & Msomi, 2021; Salvi et al., 2020; Sawitri & Wahyuni, 2021; Sayyidah & Saifi, 2017), yang menyatakan bahwa *intellectual capital* yang diukur menggunakan model VAICTM memberikan hubungan dan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, dalam melakukan kegiatan investasi investor perlu melibatkan *intellectual capital* sebagai penilaian untuk mengukur nilai suatu perusahaan.

Kinerja keuangan terbukti menjembatani pengaruh antara variabel independent yakni *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Cicilya, Diva; Nunki, 2014; Febry, 2016; Nuryaman, 2015; Sayyidah & Saifi, 2017), mengonfirmasi bahwa Modal Intelektual berpengaruh positif secara tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan mediasi kinerja keuangan.

5.8.7 Pengaruh *enterprise risk management* terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *enterprise risk management* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini dapat dilihat dari, nilai p-value $0.032 < 0.05$ dan t-hitung sebesar $1.847 > 1.96$ nilai t-tabel. Nilai p-value yang lebih kecil dari 0.05 dan nilai t-hitung lebih besar dibandingkan nilai t-tabel. Variabel *enterprise risk management* sangat berperan penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya adalah untuk mengatasi kemungkinan akan risiko yang ada, perusahaan membutuhkan perhitungan yang cermat untuk menyatukan rencana perusahaan dengan manajemen risiko. Perusahaan yang memiliki pengelolaan *Enterprise risk management* dengan baik akan dapat mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya yang secara langsung juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin baik *Enterprise risk management* yang ada pada perusahaan maka semakin baik juga kinerja keuangannya yang dapat mendorong maupun meningkatkan nilai perusahaan dilihat dari salah satunya dari indikator harga saham diukur menggunakan rasio *price book value*.

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, ERM dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan melalui beberapa cara:

- Meningkatkan efisiensi operasional, dengan mengidentifikasi dan mengurangi risiko yang mengganggu operasi perusahaan, ERM dapat mengurangi biaya yang tidak perlu.
- Meningkatkan kepatuhan, dengan memastikan perusahaan mematuhi semua peraturan yang berlaku, ERM dapat membantu mengurangi risiko hukum dan menghindari denda yang merugikan perusahaan.
- Meningkatkan reputasi, dengan memperkuat tata kelola perusahaan dan meningkatkan transparansi, ERM dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan kepercayaan investor

- Mengoptimalkan pengambilan keputusan, dengan informasi yang lebih lengkap dan akurat dapat membantu pengambilan keputusan yang lebih baik dan menghindari keputusan yang merugikan perusahaan.

Jika perusahaan menerapkan ERM dengan baik hal ini dapat membantu perusahaan mengidentifikasi dan mengelola risiko-risiko yang dihadapi sehingga dapat menghindari kerugian dan mengoptimalkan peluang yang ada. Dalam jangka panjang, ini dapat membantu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan tidak menerapkan ERM dengan baik, hal ini dapat menyebabkan risiko tidak teridentifikasi atau tidak terkelola dengan baik, yang dapat mengakibatkan kerugian dan merusak reputasi perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil serupa dari penelitian (Halimah, 2020; Khan & Ali, 2017; Saeidi et al., 2021), yang menghasilkan bahwa variabel manajemen risiko berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kinerja perusahaan akan baik jika pengelolaan manajemen risiko meningkat.

