



Modal Intelektual Meningkatkan Nilai Perusahaan di Industri Farmasi Indonesia

Yunita Multi Nengtyas, Sigit Hermawan*

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Abstrak: Penelitian ini menginvestigasi peran moderasi pertumbuhan perusahaan dalam hubungan antara Intellectual Capital (IC) dan Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini membahas kesenjangan pengetahuan dalam memahami bagaimana IC dan CSR mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam konteks sektor farmasi di negara berkembang. Dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, penelitian ini menggunakan analisis Partial Least Square (PLS) pada sampel 8 perusahaan selama 5 tahun, yang menghasilkan 40 observasi yang dipilih melalui purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IC secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan CSR tidak. Selain itu, pertumbuhan perusahaan tidak memoderasi dampak IC maupun CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan farmasi di Indonesia harus fokus pada penguatan modal intelektual mereka untuk meningkatkan nilai perusahaan, sementara inisiatif CSR mungkin perlu dievaluasi kembali untuk efektivitasnya dalam konteks ini.

.Kata Kunci: Modal Intelektual, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Farmasi Indonesia

DOI:

[https://doi.org/ 10.47134/jpem.v1i3.279](https://doi.org/10.47134/jpem.v1i3.279)

*Correspondence: **Sigit Hermawan**

Email: sigithermawan@umsida.ac.id

Received: 18-05-2024

Accepted: 19-05-2024

Published: 28-05-2024



Copyright: © 2024 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (BY SA) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

Abstract: This study investigates the moderating role of company growth in the relationship between Intellectual Capital (IC) and Corporate Social Responsibility (CSR) on firm value within pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The research addresses a knowledge gap in understanding how IC and CSR influence firm value, particularly in the context of a developing country's pharmaceutical sector. Utilizing a quantitative approach, the study employs Partial Least Square (PLS) analysis on a sample of 8 companies over 5 years, resulting in 40 observations selected through purposive sampling. The findings reveal that IC significantly enhances firm value, while CSR does not. Furthermore, company growth does not moderate the impact of either IC or CSR on firm value. These results suggest that pharmaceutical companies in Indonesia should focus on strengthening their intellectual capital to boost firm value, while CSR initiatives may require reevaluation for their effectiveness in this context.

Keywords: Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, Firm Value, Company Growth, Indonesia Pharmaceuticals

Pendahuluan

Kemajuan dunia bisnis saat ini mengalami pertumbuhan dengan cepat. Hal ini dikarenakan banyaknya bisnis atau usaha baru yang bermunculan. Sehingga tingkat persaingan dunia bisnis antar perusahaan menjadi semakin besar dan ketat. Pasar modal adalah salah satu roda perekonomian suatu negara, yang memiliki dua fungsi yaitu fungsi pendanaan bisnis dan sebagai

sarana perusahaan untuk mendapatkan dana dari para investor. Dimana pasar modal juga sebagai sarana untuk berinvestasi serta untuk mendapatkan informasi tentang tren yang akan datang misalnya informasi terjadinya perubahan harga dalam perkembangan perekonomian negara. Salah satu instrument pasar modal yaitu pasar saham. Setiap perusahaan akan terus berupaya guna mengembangkan tingkat kemampuan daya saing bisnis dengan mempertahankan keunggulan kompetitifnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Salah satu nilai kunci untuk menarik investor adalah nilai perusahaan. Bagi investor, konsep nilai perusahaan sangat penting karena berfungsi sebagai ukuran bagaimana pasar memandang perusahaan secara keseluruhan (Tenriwaru et al., 2020). Pada setiap perusahaan tentu memiliki tujuan jangka panjang atau jangka pendek yang ingin dicapai. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memaksimalkan atau mengoptimalkan laba. Tujuan jangka panjang perusahaan tercermin dari harga sahamnya yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan saat ini dan masa depan serta meningkatkan nilai perusahaan (Wahyuni, 2019).

Saat ini perusahaan farmasi menjadi salah satu sektor yang memiliki daya tarik dan peluang bagi investor dalam menanamkan modalnya. Bahkan sejumlah analisis bahwa perusahaan farmasi memiliki potensi baik di tahun 2019. Hal ini sesuai dengan arah kebijakan pemerintah dalam meningkatkan sumber daya manusia dan anggaran kesehatan. Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2019 bertambah 10,8% atau sejumlah Rp 123,1 triliun untuk alokasi kesehatan. Industri farmasi berperan besar seiring dengan bertambahnya anggaran dari APBN. Perusahaan farmasi dianggap telah memberikan kontribusi yang signifikan dalam pertumbuhan perekonomian Indonesia. Hal ini sejalan dengan upaya yang dilakukan pemerintah untuk terus meningkatkan kualitas kesehatan masyarakat (Kaharti & Cholifah, 2019).

Selain itu, BPOM dan Kementerian Kesehatan (Kemenkes) memberlakukan larangan penjualan sirup kepada masyarakat yang berdampak pada pergerakan saham farmasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Harga saham emiten farmasi ditutup beragam hingga akhir perdagangan. Jumat 21 Oktober 2022; terdapat beberapa yang meningkat sementara yang lain menurun secara signifikan. Saham PT X mengalami kenaikan terbesar, naik 20 poin atau 3,05 persen menjadi Rp 675 per saham. Saham PT X menjadi subjek sebesar 26,11 juta transaksi dengan total nilai Rp 17,77 miliar. Saham PT Y yang naik 75 poin atau 1,26 persen ke posisi Rp 5.925 per saham digunakan untuk mengisi posisi selanjutnya. Dengan total nilai Rp37,07 juta, volume transaksi saham PT Y sebanyak 6,20.000. Namun, tercatat harga saham PT Z turun 55 poin atau 2,71 persen menjadi Rp 1.975 per saham. Saham PT Z menjadi subyek 65,67 juta transaksi dengan total nilai Rp 130,76 miliar (Ariesta, 2022).

Pertumbuhan perusahaan farmasi yang mencerminkan kenaikan peminat investor baru, dalam pengelolaannya memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Karena semakin tinggi nilai perusahaan akan semakin banyak keuntungan yang di dapatkan investor. Penelitian ini menggunakan Price Book Value (PBV) sebagai alat ukur untuk nilai perusahaan. PBV berfungsi untuk mengetahui seberapa besar pasar telah meningkatkan nilai buku sahamnya. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku saham. Investor lebih percaya pada perusahaan di masa depan jika PBV lebih tinggi (Tanuarmodjo et al., 2019).

Tinggi rendahnya suatu nilai perusahaan akan selalu menjadi patokan investor dalam berinvestasi di sebuah perusahaan, oleh karena itu untuk meningkatkan nilai perusahaan terdapat beberapa faktor yang menjadi tolak ukur dimana dapat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut dikatakan baik. Diantara beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdapat salah satu faktor penting yang menjadi acuan untuk mengukur seberapa tinggi nilai perusahaan tersebut yaitu Intellectual Capital (IC). Modal intelektual merupakan pengetahuan dan informasi tentang nilai tak berwujud perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing dalam meningkatkan nilai perusahaan (Wahyuni & Puspita, 2021). IC dianggap mampu meningkatkan potensi dan memberikan dampak positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Modal intelektual perusahaan merupakan salah satu sumber daya yang memberikan keunggulan kompetitif dan dapat memengaruhi nilai perusahaan (Nurasik et al., 2022). Nilai perusahaan secara signifikan dipengaruhi oleh variabel intellectual capital [8]. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendorong investor untuk menginvestasikan modal sahamnya dengan mengungkapkan lebih banyak intellectual capital dan mengelola lebih banyak intellectual capital. Hal ini dapat memudahkan perusahaan untuk mencapai kinerja yang maksimal dan dapat mengakibatkan peningkatan nilai pasar saham sehingga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut sejumlah penelitian, intellectual capital tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai intellectual capital, semakin rendah nilai perusahaan. Keuntungan akan lebih penting bagi investor daripada Intellectual Capital (Saputa, 2018).

Selain Intellectual Capital menjadi faktor utama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdapat faktor lain yang menjadi tolak ukur investor dalam menentukan tinggi rendahnya nilai perusahaan yaitu Corporate Social Responsibility (CSR). CSR merupakan tanggung jawab sosial yang berperan dalam ekonomi berkelanjutan dengan meningkatkan kualitas lingkungan yang baik. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang banyak menerapkan program CSR sebagai kegiatan usahanya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus menjaga keseimbangan antara kegiatan sosial, ekonomi, dan lingkungan untuk memenuhi tanggung jawabnya, yang tidak hanya didasarkan pada keuntungan tetapi juga pada kemampuan untuk membantu masyarakat dan berpartisipasi aktif dalam pelestarian lingkungan. Situasi keuangan perusahaan saja tidak cukup untuk menjamin nilai perusahaan yang tinggi secara berkelanjutan (Mujirahayu et al., 2022). Beberapa penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak kegiatan corporate social responsibility dilakukan perusahaan, maka calon investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dan dapat menaikkan harga saham serta menentukan nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa pertanggungjawaban sosial perusahaan (CSR) tidak berpengaruh dan berpengaruh negatif signifikan. Hal ini dengan meningkatnya Corporate Social Responsibility (CSR) maka nilai perusahaan akan menurun pada nilai perusahaan. Corporate Social Responsibility tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan perbankan belum mampu menyampaikan pengungkapan CSR kepada investor secara tepat sehingga tidak menangkap CSR sebagai sesuatu yang perlu diperhatikan (Irawati et al., 2021).

Beberapa penelitian terdahulu yang memberikan hasil tidak konsisten maka dalam penelitian ini menambahkan variabel *growth* perusahaan sebagai variabel moderating. Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki perusahaan (Houston, 2009). Peluang yang dimiliki perusahaan untuk pengembangan diri dan untuk kepentingan pasar guna meningkatkan nilai perusahaan. *Growth* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu IC dimana terdapat penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual secara signifikan dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan *intellectual capital* perusahaan akan meningkat seiring dengan laju pertumbuhannya (Muliastari, 2022) Perusahaan dengan modal intelektual yang memadai dan diimbangi dengan kapasitas untuk berekspansi lebih mungkin untuk dihargai oleh investor daripada perusahaan yang investornya hanya melihat modal intelektual. Menurut penelitian terdahulu lainnya, pertumbuhan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan bersaing untuk mendapatkan investasi yang signifikan jika investor menerima sinyal positif mengenai kemungkinan ekspansi perusahaan (Mahmudah et al., 2022). Pertumbuhan menjadi salah satu indikator penting analisis fundamental ketika akan berinvestasi yaitu sejauh mana perusahaan menciptakan laba dimasa depan.

Selain IC terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel *growth* yaitu CSR. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa variabel *firm growth* dapat memperkuat hubungan antara CSR dan nilai perusahaan sebagai variabel moderasi. Penelitian yang dilakukan di AS mengungkap bahwa CSR mempengaruhi nilai perusahaan. Mengingat bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah salah satu faktor kunci dalam menentukan nilai perusahaan, investor tidak boleh meremehkannya dalam proses penilaian bisnis untuk menghindari pengambilan keputusan pemilihan saham. Investor akan menganggap nilai perusahaan sebagai yang tertinggi ketika menunjukkan tingkat tanggung jawab sosial yang tinggi dan peluang pertumbuhan di masa depan (Yudha et al., 2021).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang membahas terkait nilai perusahaan, penelitian ini mengembangkan penelitian yang telah dilakukan oleh . Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dengan menambahkan IC sebagai variabel independent dan *Growth* perusahaan sebagai variabel moderating. Pada penelitian terdahulu menggunakan teknik analisis software SPSS. Pada penelitian ini menggunakan Teknik PLS. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran *Growth* perusahaan dalam memoderasi hubungan *Intellectual Capital* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran Teoritis Dan Perumusan Hipotesis

Pengaruh IC terhadap Firm Value

Pengungkapan asset tidak berwujud menjadi suatu hal yang penting bagi investor. Dimana aset tidak berwujud ini berupa *intellectual capital*. Modal intelektual merupakan sumber daya informasi serta pengetahuan yang berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing dan meningkatkan kinerja perusahaan serta dapat mempengaruhi daya tahan sebuah perusahaan. Pada penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa variabel *intellectual capital* berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan untuk melakukan yang terbaik difasilitasi oleh pengungkapan dan pengelolaan intellectual capital yang meningkat. Hal ini dapat mendorong investor untuk menginvestasikan modal sahamnya, sehingga meningkatkan nilai pasar saham dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Nugrahanto, 2018). Menurut penelitian yang lain, intellectual capital tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhitungkan intellectual capital saat menilai atau mengevaluasi kinerja perusahaan, dan bahwa perusahaan mengelola intellectual capital secara efektif untuk meningkatkan antusiasme pasar atas nilainya. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : IC berpengaruh terhadap firm value

Pengaruh CSR terhadap Firm Value

Corporate Social Responsibility (CSR) menjadi salah satu faktor penting dalam mempengaruhi nilai perusahaan dimana CSR berkontribusi pada ekonomi berkelanjutan dan dapat meningkatkan kualitas lingkungan. Sehingga investor, kreditor, dan masyarakat umum akan lebih cenderung melakukan investasi pada bisnis yang menerapkan CSR dengan baik. Apabila perusahaan melakukan aktivitas CSR secara konsisten dan berkesinambungan, maka pasar juga akan secara positif mencerminkan kenaikan harga saham perusahaan dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan signalling theory yang mengemukakan bahwa ketika isyarat memberikan sinyal, pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi yang relevan dimana dapat digunakan oleh penerima (Spence, 1973). Teori ini menggambarkan pentingnya informasi oleh pihak internal perusahaan terhadap pertimbangan keputusan investor untuk melakukan investasi. Penelitian sebelumnya telah menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh CSR. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan mempertimbangkan CSR dalam menentukan nilai perusahaan yang akan diinvestasikan serta dapat meningkatkan harga saham. Berbeda dengan penelitian terdahulu lainnya yang mengungkapkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sebagian besar perusahaan publik hanya berfokus pada faktor keuangan dan ketika terjadinya peningkatan pada CSR maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : CSR berpengaruh terhadap Firm Value

Pengaruh IC terhadap Firm Value yang di Moderasi Oleh Growth Perusahaan

Variabel moderating merupakan variabel yang ukur dengan cara mengalikan satu variabel dengan variabel lain untuk menentukan dampak gabungannya (Hermawan, 2003). Variabel moderating berfungsi untuk memperkuat atau memperlemah variabel bebas ataupun variabel terikat secara langsung. Penerapan Intellectual Capital yang baik, efektif, dan efisien mampu memberikan sebuah peluang besar dalam meningkatnya pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu yang dipandang oleh para investor dalam berinvestasi. Hal ini dikarenakan Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki perusahaan. Hal ini sejalan dengan signalling theory yang mengemukakan

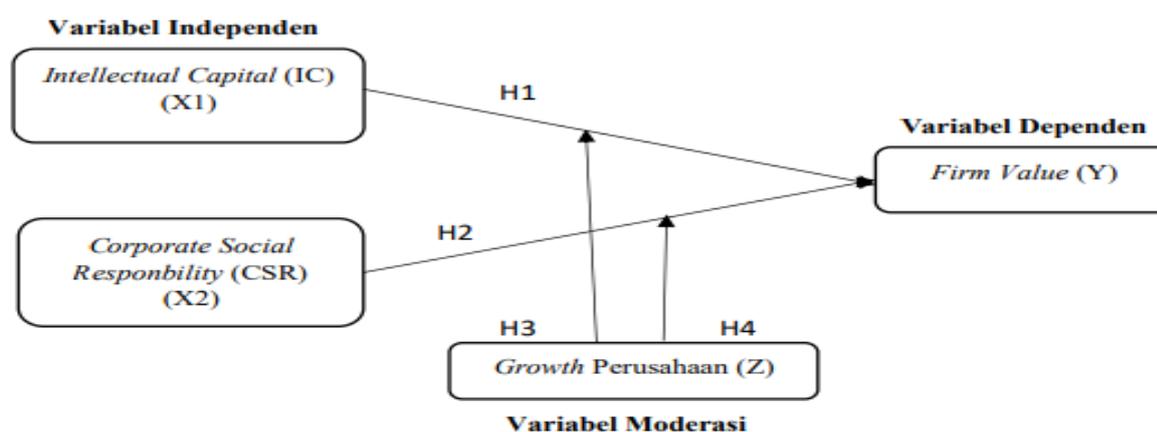
bahwa ketika isyarat memberikan sinyal, pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi yang relevan dimana dapat digunakan oleh penerima dan pihak penerima kemudian menyelesaikan perilakunya berdasarkan pemahamannya terhadap sinyal.. Teori ini menggambarkan pentingnya informasi oleh pihak internal perusahaan terhadap pertimbangan keputusan investor untuk melakukan investasi. Dalam penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa intellectual capital dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh pertumbuhan perusahaan. Semakin besar transparansi perusahaan mengenai bagaimana menggunakan modal intelektualnya dan semakin besar pertumbuhan perusahaan. Hal ini dapat mengirimkan sinyal positif bahwa nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Growth Perusahaan mampu memoderasi IC terhadap Firm Value

Pengaruh CSR terhadap Firm Value yang di Moderasi Oleh Growth Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki perusahaan . Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam mempertahankan setiap aspek dari perusahaan di masa yang akan datang. Ketika perusahaan memiliki peluang yang tinggi maka laba juga akan tinggi, sehingga perusahaan memiliki sinyal positif untuk pasar, hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat penelitian yang mengungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan mampu memoderasi pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, dimana pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi mampu memperkuat secara bebas pada variabel Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang lain menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mengurangi dampak pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan ketika perusahaan berkembang, CSR jarang dibahas dan mengurangi nilai perusahaan . Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian terdahulu maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Growth Perusahaan mampu memoderasi CSR terhadap Firm Value



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Metode Penelitian

Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang berbasis positivis yang meneliti sampel atau populasi tertentu (Sugiyono, 2015). Hipotesis adalah jenis penelitian yang merupakan dugaan sementara. Pengujian menggunakan paradigma kuantitatif dengan analisis data sekunder dan alat statistik bernama Partial Least Square (PLS) untuk menguji hipotesis. Organisasi atau pihak lain telah terlebih dahulu mengolah dan mengumpulkan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Data sekunder berupa laporan tahunan (Annual Report) perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di BEI.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan diambil dari laporan tahunan perusahaan sektor farmasi selama periode 2017 - 2021. Sumber data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan tahunan yang telah dipublikasikan dan terseleksi sesuai dengan ketentuan – ketentuan yang berlaku pada Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efeke Indonesia periode tahun 2017-2021. Sebanyak 12 Perusahaan sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi populasi dalam penelitian ini. Adapun sampel yang diambil secara purposive sampling yaitu suatu teknik untuk memilih sampel dari sumber data dengan pertimbangan dan kriteria tertentu (Wahyuni & Dmayanti, 2022) dengan kriteria sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Perusahaan yang Menjadi Sampel

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

No	Kriteria Sampel	Tidak Memenuhi Kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Perusahaan Sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	3	9
2	Perusahaan sektor farmasi yang mempublikasikan laporan tahunan (annual report) lengkap selama periode tahun 2017-2021	1	8
3	Perusahaan sektor farmasi yang memiliki data lengkap dan diperlukan dalam penelitian selama periode 2017-2021	0	8
4	Perusahaan yang mengungkapkan pelaporan corporate social responbility dalam laporan tahunannya selama 2017 - 2021	0	8
Total Sampel Selama 2017-2021			40

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah Firm Value yang diukur menggunakan PBV. Sedangkan variabel yang diduga sebagai sebab yaitu variabel independent dalam penelitian ini adalah : Intellectual Capital dan Corporate Sosial Responsibility dengan variabel moderating yang diukur menggunakan Growth Perusahaan.

Variabel Independen

a. Price Book Value (Firm Value) (Y)

Merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dalam sebuah perusahaan dan seberapa jauh suatu perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga saham dan nilai buku saham. Investor lebih percaya pada perusahaan di masa depan jika PBV lebih tinggi. Skala rasio variabel PBV dirumuskan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}} \times 100\%$$

Sumber : [17],[29],[11]

b. Intellectual Capital (X1)

Merupakan rasio yang memperlihatkan seberapa jauh perusahaan menghasilkan asset yang bernilai tinggi dan manfaat ekonomi untuk masa yang akan datang bagi perusahaan. Intellectual capital merupakan gabungan sumber daya internal dan eksternal seperti manusia, informasi, dan pengetahuan yang diterapkan dalam organisasi melalui aktivitas dengan sumber daya yang lain untuk lebih menghasilkan sumber daya yang baik dan dalam mengejar keunggulan kompetitif. Intellectual Capital ini diukur dengan berdasarkan Value Added yaitu Value Added Capital Employeeed (VACA), Value Added Human Capital (VAHU), dan Structure Capital Value Added (STVA). Kombinasi dari ketiga value added tersebut disimbolkan dengan nama VAICTM yang dikembangkan oleh Sigit Hermawan (2020) dalam penelitian .

$$VA = OUTPUT - INPUT$$

Keterangan

VA	: Value Added
OUTPUT	: Total Penjualan dan Pendapatan Lain
INPUT	: Beban Penjualan dan Biaya Lain-lain (Kecuali beban karyawan)

$$\text{VACA} = \text{VA} : \text{CE}$$

Keterangan

VACA : *Value Added Capital Employeed*, VA terhadap CE

VA : *Value Added*

CE : *Capital Employed* (Total Ekuitas dan Laba Bersih)

$$\text{VAHU} = \text{VA} : \text{HC}$$

Keterangan

VAHU : *Value Added Human Capital* , VA terhadap HC

VA : *Value Added*

HC : *Human Capital* : Beban Karyawan (Jumlah beban karyawan)

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

Keterangan

STVA : *Structural Capital Value Added* : rasio SC terhadap VA

VA : *Value Added*

SC : *Struckture Capital* : VA - HC

Kombinasi dari ketiga *Value Added* tersebut dapat disimbolkan sebagai VAIC^{TM} (*Value Added Intellectual Coefficient*). VAIC^{TM} digunakan sebagai indikator untuk mengukur kemampuan intelektual perusahaan.

$$\text{VAIC}^{\text{TM}} = \text{VACA} + \text{VAHU} + \text{STVA}$$

Sumber : [8], [27],[29]

Keterangan

VAIC^{TM} : *Value Added Intellectual Coefficient*

VACA : *Value Added Capital Employeed*

VAHU : *Value Added Human Capital*

STVA : *Structural Capital Value Added*

a. Corporate Social Responsibility (X2)

Merupakan rasio yang menggunakan standart mengacu pada *Global Reporting Initiative (GRI-G4)* yang terdiri dari 91 item indikator pengungkapan dan diproksi oleh *CSRI (Corporate Social Responsibility Index)* dimana dengan menggunakan variabel *dummy* yaitu setiap

item CSR yang terungkap diberi skor 1 dan jika tidak terungkap diberi skor 0. Skala rasio CSR dirumuskan sebagai berikut :

$$CSRI_j = \frac{\sum x_{ij}}{n_j} \times 100\%$$

Sumber : [28],[27],[23]

Keterangan

CSRI_j : *Corporate Social Responsibility Indeks* Perusahaan

$\sum x_{ij}$: Jumlah point indikator yang di lakukan (skor 1 = Jika kriteria diungkapkan, skor 0 = Jika kriteria tidak diungkapkan)Jumlah kriteria pengungkapan CSR untuk perusahaan j

N_j : Jumlah kriteria pengungkapan CSR untuk perusahaan j, n_j ≤ 91 item indikator/kriteria

b. *Growth* Perusahaan (Z)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan setiap aspek dari perusahaan dan untuk menunjukkan seberapa besar value dalam sebuah perusahaan di masa yang akan datang. *Growth* perusahaan diukur berdasarkan pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset. Skala rasio Pertumbuhan Perusahaan dirumuskan sebagai berikut :

a. Pertumbuhan Penjualan

$$\begin{array}{l} \text{Pertumbuhan penjualan} \\ \text{(Sales Growth)} \end{array} = \frac{\text{Penjualan t} - \text{Penjualan t-1}}{\text{Penjualan t-1}} \times 100\%$$

Keterangan

Penjualan t : Penjualan bersih periode tahun berjalan

Penjualan t-1 : Penjualan bersih periode tahun sebelumnya

b. Pertumbuhan Asset

$$\begin{array}{l} \text{Pertumbuhan Asset} \\ \text{(Growth of Asset)} \end{array} = \frac{\text{Total asset tahun t} - \text{Total asset tahun t-1}}{\text{Total asset tahun t-1}} \times 100\%$$

Keterangan

Total asset tahun t : Total asset periode tahun berjalan

Total asset tahun t-1 : Total asset periode tahun sebelumnya

Tabel 2. Instrumen Penelitian

No	Variabel	Definisi Variabel	Pengukuran	Skala	Sumber
1	<i>Intellectual Capital (X1)</i>	Untuk memperlihatkan seberapa jauh perusahaan menghasilkan aset yang bernilai tinggi dan manfaat ekonomi untuk masa yang akan datang bagi perusahaan yang diperoleh dari 3 elemen utama organisasi (<i>Human Capital, Struktural Capital, dan Rasional Capital</i>)	$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$ $VA = OUTPUT - INPUT$ $STVA = SC \cdot VA$ $VAHU = VA : HC$ $VACA = VA : CE$	Rasio	[8], [31],[32]
2	<i>Corporate Social Responsibility (X2)</i>	Membandingkan jumlah informasi yang diungkapkan oleh perusahaan terkait CSR dengan jumlah yang diisyaratkan oleh <i>Global Reporting (GRI G4)</i> dengan menggunakan variabel dummy	$CSR_j = \frac{\sum x_{ij}}{n_j} \times 100\%$	Rasio	[33],[31],[26]
3	<i>Price Book Value (Y)</i>	Untuk mengukur seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dalam sebuah perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$	Rasio	[18],[32],[11]
4	<i>Growth Perusahaan (Z)</i>	Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan setiap aspek dari perusahaan dan untuk menunjukkan seberapa besar value dalam sebuah perusahaan di masa yang akan datang. <i>Growth</i> Perusahaan mencakup 3 elemen yaitu (Pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset)	<p>Pertumbuhan Penjualan</p> $\frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1} \times 100\%$ <p>Pertumbuhan asset</p> $\frac{\text{Total asset tahun } t - \text{Total asset tahun } t-1}{\text{Total asset tahun } t-1} \times 100\%$	Rasio	[34],[35],[26]

Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan metode Partial Least Square (PLS) menggunakan software SmartPLS versi 3.0. PLS adalah metode analisis pemodelan lunak yang membutuhkan sedikit asumsi untuk analisisnya dan ukuran sampel yang sederhana. PLS lebih tepat digunakan untuk analisis data dalam penelitian berbasis prediksi karena PLS juga digunakan untuk mendukung teori [36]. Analisis ini terdiri atas model pengukuran (outer model) dan model structural (inner model).

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut [36], Analisis statistik deskriptif merupakan teknik analisis yang digunakan untuk mendeskripsikan data penelitian dan menguji asumsi penelitian dengan tendensi sentral (nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*Median*), kategori paling umum (*Mode*), maksimum, minimum, dan variabilitas (*range, standard deviation, dan interquartile range*)).

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dalam analisis PLS, dengan cara memperhatikan koefisien jalur (*path coefficient*) dan mengkomparasikan nilai probabilitas (*p-value*) sebesar 0,05 yaitu jika nilai *p-value* <0,05 atau *t* hitung >1,96 maka hipotesis diterima dan jika nilai *p-value* >0,05 atau *t* hitung <1,96 maka hipotesis ditolak.

Ujia Model Pengukuran (Outer Model)

Outer model atau model pengukuran digunakan untuk menggambarkan hubungan antara blok indikator dengan variabel latennya yaitu untuk menilai *validity* dan *reliability* model [36].

1. Uji Validity

a) Convergent Validity

Untuk menentukan apakah nilai satu konstruk dan konstruk lainnya sebanding atau tidak yang dievaluasi dengan nilai *Average Variance Extracted (AVE)*, *Convergent Validity* digunakan untuk menguji validitas setiap variabel laten.

b) Discriminant Validity

Discriminant validity digunakan untuk mengukur dua konstruk yang apakah saling berkorelasi atau tidak, dinilai berdasarkan *loading faktor* pengukuran dengan konstruksya [36].

2. Uji Reliability

Uji reliability digunakan untuk mengukur konsistensi internal alat pengukur. Keakuratan, konsistensi, dan ketepatan alat pengukur dalam melakukan pengukuran ditunjukkan oleh reliabilitasnya. Nilai Cronbach Alpha dan Composite Reliability digunakan untuk mengukur reliabilitas. Konstruk dianggap reliabel atau memiliki komposit yang baik jika nilai Cronbach Alpha lebih besar atau sama dengan 0,7.

Uji Model Struktural (Inner Model)

Inner model merupakan model structural yang digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan antarkonstruk. Menguji relevansi antar konstruk dalam model struktural dengan menggunakan koefisien jalur atau *p-value* dari masing-masing jalur dan nilai Goodnes of fit (*R-Square*) untuk konstruk dependen (Jogiyanto & Abdilla, 2015).

1. Uji Goodnes of fit

R-square adalah metrik untuk mengukur *Goodnes of fit*. Jika nilai *R-square* 0,7, maka variabel independen dapat menjelaskan 70% variasi perubahan variabel dependen, dan sisanya 30% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model yang diajukan[36]. Model penelitian dapat dikategorikan sebagai kuat, moderat, dan lemah berdasarkan nilai *R-square* 0,75, 0,50, dan 0,25.

2. Path Coefficient

Uji path coefficient digunakan untuk menunjukkan tingkat signifikansi dalam pengujian hipotesis. Metode bootstrapping digunakan untuk menguji hipotesis dengan menguji signifikansi hubungan antar variabel menggunakan p-value dan t-statistik. Uji t-statistik untuk mengetahui seberapa besar pengaruh langsung, tidak langsung, dan total pengaruh digunakan untuk mendapatkan nilai koefisien *path*. Dalam penelitian ini, variabel dianggap memiliki pengaruh jika p-values kurang dari 5% dan sebaliknya. Demikian pula, jika hasil uji-t lebih besar dari t-tabel, maka variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan dan sebaliknya (Jogiyanto & Abdilla, 2015).

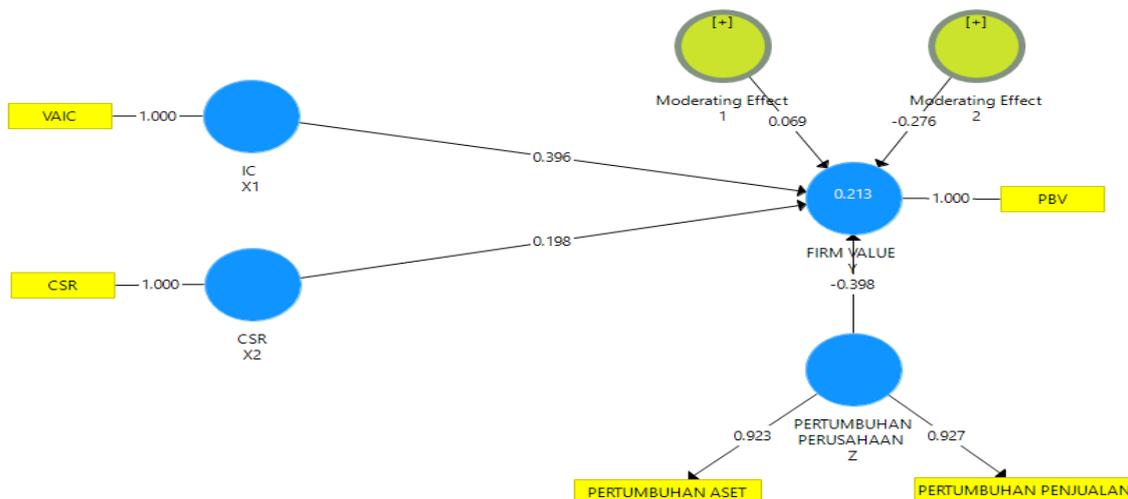
Hasil dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Hasil analisis statistik deskriptif pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 3. Tabel 3 menampilkan temuan dari analisis statistik deskriptif yang dilakukan untuk investigasi. Variabel IC memiliki nilai minimum 372.000 dan nilai maksimum 1.568.000, nilai rata-rata (mean) 779.475, nilai tengah (median) 811.000, dan nilai standar deviasi 237.791. Tabel tersebut menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari variabel-variabel yang dianalisis. Variabel CSR memiliki rentang nilai antara lain minimum sebesar 0,900, maksimum sebesar 99,000, rata-rata (mean) sebesar 73,118, median sebesar 88,000, dan standar deviasi sebesar 32,015. Selain itu, variabel PBV memiliki nilai minimum 85.000 dengan nilai maksimum 4.056.000, dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 674.650, nilai tengah (median) sebesar 331.000, dan nilai standar deviasi sebesar 1.079.091. Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar -4.376.000, nilai maksimum sebesar 12.730.000, nilai rata-rata (mean), nilai tengah (median), dan nilai standar deviasi masing-masing sebesar 1.202.900, 667.000, dan 2.578.958. Selain itu, variabel pertumbuhan aset memiliki rentang nilai antara -2.866.000 sampai dengan 25.272.000, dengan nilai rata-rata (mean) sebesar 1.782.400, nilai tengah (median) sebesar 667.000, dan nilai standar deviasi sebesar 2.578.958.

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif
Sumber : Data Sekunder Diolah (2023)

Variabel	No	Missing	Mean	Median	Min	Max	Standard Deviation
IC	1	0	779.475	811.000	372.000	1.568.000	237.791
CSR	2	0	73.118	88.000	0.900	99.000	32.015
PBV	3	0	674.650	331.000	85.000	4.056.000	1.079.91
PERTUMBUHAN PENJUALAN	4	0	1.202.900	667.000	-4.376.000	12.730.000	2.578.958
PERTUMBUHAN ASET	5	0	1.782.400	874.000	-2.866.000	25.272.000	4.187.386



Gambar 2. Diagram Pengukuran Model
Sumber: Hasil output PLS sebelum bootstrapping

Convergent Validity

Nilai *composite reliability* untuk setiap konsep cukup baik, yaitu di atas 0,70, seperti yang dapat dilihat pada tabel 4 berdasarkan hasil uji validitas konvergen dari *outer model*. Selain itu, karena semua konstruk berada di atas 0,70, Cronbach's alpha untuk setiap konstruk juga cukup baik dan nilai AVE lebih besar dari 0,5 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing konstruk memiliki nilai reliabilitas yang baik.

Tabel 4. Hasil Cronbach's Alpha dan AVE
Sumber : Data Sekunder Diolah (2023)

Variabel	Croncbanh 's Alpha	rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
IC_X1	1.000	1.000	1.000	1.000
CSR_X2	1.000	1.000	1.000	1.000
FIRM VALUE_Y	1.000	1.000	1.000	1.000
Moderating Effect 1	1.000	1.000	1.000	1.000
Moderating Effect 2	1.000	1.000	1.000	1.000
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN_Z	0.831	0.831	0.922	0.855

Discriminant Validity

Discriminant validity yang ditentukan oleh *loading factor* pengukuran dengan konsep, digunakan untuk menguji dua konstruk yang berkorelasi atau tidak berkorelasi. Nilai *loading factor*

X1 sebesar 1.000 lebih tinggi dari *loading factor* untuk konstruksi lainnya, sesuai dengan tabel 3. Sama halnya dengan faktor loading lainnya, nilai variabel X2, Y, Moderating effect 1, Moderating effect 2 yaitu 1,000 dan Z sebesar 0,92 atau lebih dari loading factor lainnya. Karena persyaratan terpenuhi, hasil ini menunjukkan bahwa data memiliki nilai validitas diskriminan yang layak.

Tabel 5. Hasil Discriminant Validity
Sumber : Data Sekunder Diolah (2023)

Variabel	CSR_X2	FIRM VALUE_Y	IC_X1	Moderating Effect 1	Moderating Effect 2	PERTUMBUHAN PERUSAHAAN_Z
CSR_X2	1.000					
FIRM VALUE_Y	0.212	1.000				
IC_X1	0.089	0.331	1.000			
Moderating Effect 1	0.365	0.055	0.285	1.000		
Moderating Effect 2	0.311	0.002	0.230	0.827	1.000	
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN_Z	-0.288	-0.092	-0.045	-0.580	-0.798	0.925

Analisis Inner Model

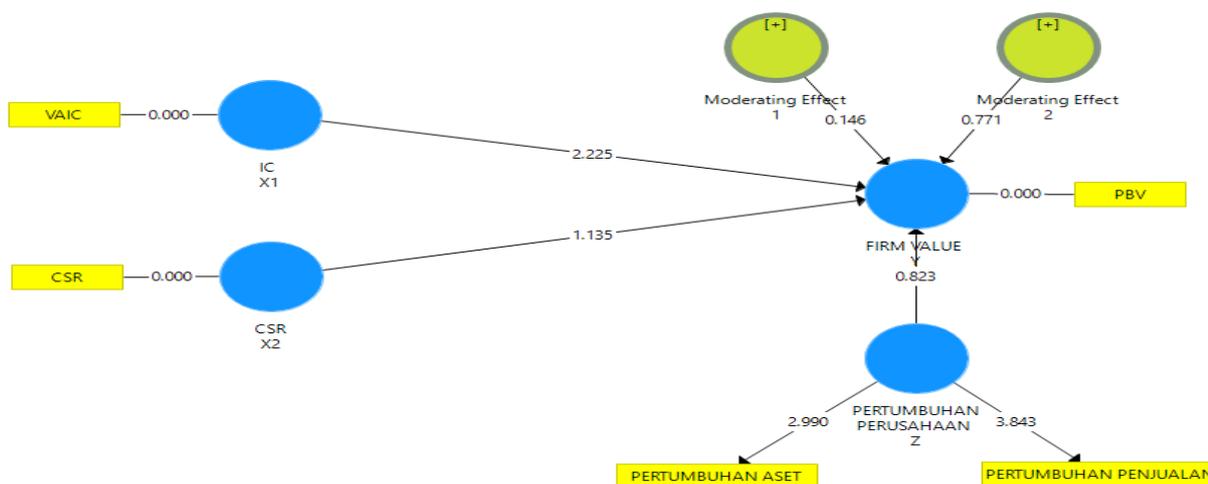
Analisis inner model merupakan model structural yang digunakan untuk mengetahui signifikansi hubungan antarkonstruk. Dievaluasi menggunakan nilai *Goodnes of fit (R-Square)* untuk konstruk dependen dan nilai koefisien *path* atau *p-value* tiap *path* untuk menguji signifikansi antarkonstruk dalam model structural (Jogiyanto & Abdilla, 2015). Analisis *inner model* ditunjukkan pada tabel 6.

Tabel 6. Hasil perhitungan R²
Sumber : Data Sekunder Diolah (2023)

Variabel	R Square	R Square Adjusted
FIRM VALUE_Y	0.213	0.098

Berdasarkan tabel 6, validitas konstruk dari corporate social responsibility dan intellectual capital hanya mampu mempengaruhi 21,3% terhadap nilai perusahaan, sesuai dengan hasil nilai R-square yang menunjukkan bahwa validitas konstruk dari nilai perusahaan adalah sebesar 0,213 atau

21,3%. Hal ini berarti sekitar 78,7% nilai perusahaan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dihipotesiskan dalam penelitian ini.



Gambar 3. Diagram Model Struktural
Sumber : Hasil output setelah bootstrapping (2023)

Gambar 3 menggambarkan diagram model struktural setelah *bootstrapping* yang digunakan dalam penelitian ini. Dalam PLS, *bootstrapping* dilakukan untuk menghasilkan nilai probabilitas di semua nilai yang dapat diproses, sehingga hasil tersebut dapat digunakan untuk mengembangkan uji hipotesis.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis untuk signifikansi, yang dilakukan dengan membandingkan nilai uji statistik t dengan nilai *p-value* yang terdapat pada perhitungan *bootstrapping*, hipotesis diterima jika nilai *p-value* lebih kecil dari 0,05 atau t hitung lebih besar dari 1,96, dan ditolak jika nilai *p-value* lebih besar dari 0,05 atau t hitung lebih rendah. Berikut merupakan tabel *path coefficients* hasil dari uji hipotesis :

Tabel 5. Path Coefficients
Sumber : Data Sekunder Diolah (2023)

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistic (O /STDEV)	P Values
IC -> FIRM VALUE	0.396	0.423	0.178	2.225	0.027
CSR -> FIRM VALUE	0.198	0.177	0.175	1.135	0.257
Moderating Effect 1 -> FIRM VALUE	0.069	0.064	0.468	0.146	0.884
Moderating Effect 2 -> FIRM VALUE	-0.276	-0.438	0.358	0.771	0.441

Pembahasan

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Firm Value

Berdasarkan tabel 5, nilai dari *p-value* variabel (IC) menunjukkan nilai yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,027 dan nilai uji *t-statistic* sebesar 2,225 lebih besar dari 1,96 (nilai *t-tabel*). Hal ini menjelaskan bahwa (IC) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, sehingga **H1 diterima**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hal ini menyatakan bahwa pengelolaan *intellectual capital* secara baik dan maksimal terbukti mampu meningkatkan nilai perusahaan. *Intellectual capital* yang dikelola dengan baik dan efisien akan mengoptimalkan kemampuan karyawan dan sistem operasi yang ada sehingga karyawan dapat bekerja secara maksimal. Hasil ini juga sesuai dengan *signalling theory* yang mengemukakan bahwa ketika isyarat memberikan sinyal, pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi yang relevan dimana dapat digunakan oleh penerima. Pengungkapan informasi pengelolaan modal intelektual oleh perusahaan akan menjadi sinyal positif bagi investor mengenai keunggulan dan nilai tambah perusahaan. Investor akan memberikan apresiasi lebih kepada perusahaan yang mengelola modal intelektualnya dengan baik dan efisien. Sinyal positif dapat diberikan dengan kepemilikan sumber daya perusahaan yang meningkatkan keunggulan kompetitif. Keunggulan kompetitif itulah yang menjadi sinyal positif dari perusahaan kepada pasar.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Firm Value

Berdasarkan tabel 5, nilai dari *p-value* variabel (CSR) menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,257 dan nilai uji *t-statistic* sebesar 1,135 lebih kecil dari 1,96 (nilai *t-tabel*). Hal tersebut menjelaskan bahwa (CSR) tidak berpengaruh terhadap *firm value*, sehingga **H2 ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya dimana menyatakan bahwa *corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap *firm value* (nilai perusahaan). Hal ini disebabkan dalam aktivitas CSR disetiap perusahaan memiliki perbedaan, karena pelaporan CSR belum memiliki standar yang baku dalam penyusunannya. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan *signalling theory* dimana yang mengemukakan bahwa ketika isyarat memberikan sinyal, pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan informasi yang relevan dimana dapat digunakan oleh penerima. Investor akan menerima sinyal yang kurang baik jika pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan yang dilakukan tidak relevan, dan akibatnya investor tidak menganggap bahwa tanggung jawab sosial perusahaan sebagai suatu hal yang perlu diperhatikan.

Selain itu, mayoritas investor lebih mengutamakan aspek keuangan dibandingkan non keuangan atau citra perusahaan. Hal ini mungkin juga disebabkan oleh kegagalan investor dalam memperhitungkan risiko sosial yang dihadapi bisnis yang mungkin dapat dikurangi oleh inisiatif CSR. Kata "CSR" mengacu pada program tanggung jawab sosial perusahaan yang melibatkan masyarakat untuk memberi manfaat bagi ekonomi lokal, lingkungan, dan sistem pendidikan, serta memberi manfaat bagi bisnis. Tanpa CSR, bisnis akan terancam bahaya sosial yang mengurangi produktivitas, termasuk konspirasi, protes dari masyarakat setempat, dan lain-lain. Investor tidak terlalu memperhatikan hal ini, mungkin karena tidak ada hubungan yang jelas atau tidak secara

langsung antara mereka dengan lingkungan sekitar, sehingga mereka kurang menyadari masalah sosial yang ditimbulkan oleh perusahaan.

Pengaruh IC terhadap Firm Value yang di Moderasi Oleh Growth Perusahaan

Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian data menunjukkan bahwa *moderating effect* 1 (pertumbuhan perusahaan (Z) dalam hubungan *intellectual capital* (X1) terhadap *firm value* (Y) memperoleh hasil nilai *p-value* sebesar 0,884 sehingga *p-value* > 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,146 (*t-statistic* $0,146 \leq 1,96$) dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mampu memoderasi *intellectual capital* terhadap *firm value*, sehingga **H3 ditolak**. Dikarenakan pertumbuhan perusahaan tidak memperkuat dan memperlemah pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan. Investor akan tetap menilai perusahaan dengan modal intelektual yang cukup meskipun modal tersebut tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan dalam berkembang. Ketika kondisi perusahaan dengan pertumbuhan yang baik dan modal intelektual perusahaan tidak dikelola secara efisien maka akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa ketika perusahaan tumbuh, dampak nilai modal intelektual bagi perusahaan tidak menguat. Penjualan masa lalu tidak dapat secara akurat memprediksi potensi jangka panjang perusahaan karena nilai laba akan terus menurun ketika pertumbuhan penjualan diimbangi oleh biaya penjualan dan biaya operasional yang tinggi. Temuan ini dikuatkan oleh penelitian sebelumnya yang disajikan dalam penelitian.

Pengaruh CSR terhadap Firm Value yang di Moderasi Oleh Growth Perusahaan

Berdasarkan tabel 5, hasil pengujian data menunjukkan bahwa *moderating effect* 2 (pertumbuhan perusahaan (Z) dalam hubungan *corporate social responsibility* (X2) terhadap *firm value* (Y) memperoleh hasil nilai *p-value* sebesar 0,441 sehingga *p-value* > 0,05 dan nilai *t-statistic* sebesar 0,771 (*t-statistic* $0,771 \leq 1,96$) dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mampu memoderasi *corporate social responsibility* terhadap *firm value*, sehingga **H4 ditolak**. Hasil ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dikemukakan dalam penelitian terdahulu dimana juga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh antara hubungan tanggung jawab sosial terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan pertumbuhan perusahaan tidak memperkuat dan memperlemah pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pertumbuhan perusahaan mengurangi dampak CSR terhadap nilai perusahaan. Tanggung jawab sosial perusahaan semakin tidak ditekankan seiring dengan ekspansi bisnis, yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Bisnis yang sedang berkembang harus memobilisasi sumber daya mereka untuk pertumbuhan yang lebih signifikan dan manajemen reputasi karena meningkatnya persaingan pasar. Oleh karena itu, investor menjadi kurang bersedia mendanai perusahaan yang memiliki kepedulian sosial. Aktivitas CSR perusahaan yang berlebihan juga dapat menimbulkan ketegangan yang cukup besar atas keputusan untuk mengalokasikan sumber daya keuangan mereka dalam investasi atau kegiatan CSR. Karena pemegang saham memprioritaskan pertumbuhan dan keuntungan finansial maka perusahaan yang sedang bertumbuh tidak akan berpartisipasi dalam CSR yang berlebihan.

Simpulan

Farmasi yang merupakan perusahaan manufaktur periode 2017 hingga 2021 mengenai uji pengaruh *intellectual capital* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value* dengan dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut : (H1) Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama *structural equaliting model (path)*, uji pengaruh pertama menunjukkan bahwa modal intelektual memiliki dampak yang cukup besar terhadap nilai perusahaan artinya besarnya IC maka dapat mempengaruhi besarnya PBV, (H2) *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya besar kecilnya CSR tidak mempengaruhi besarnya PBV, (H3) Pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan tidak dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan, Investor akan tetap menilai perusahaan dengan modal intelektual yang cukup meskipun modal tersebut tidak diimbangi dengan kemampuan perusahaan untuk berkembang, dan (H4) Pengaruh *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan tidak dimoderasi oleh pertumbuhan perusahaan, ketika perusahaan tumbuh, tanggung jawab sosial perusahaan semakin jarang disebutkan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Demikian penelitian ini menghasilkan rekomendasi yang diharapkan berguna bagi banyak orang dan menjadi bahan pertimbangan bagi penelitian-penelitian selanjutnya untuk mendapatkan temuan yang lebih baik. Beberapa saran dalam penelitian ini sebagai berikut : pertama, bagi perusahaan, praktik *intellectual capital* dan *corporate social responsibility* perusahaan sektor farmasi yang ada pada perusahaan supaya mampu meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga dapat membuat investor semakin tertarik dalam berinvestasi kepada perusahaan sektor farmasi. Kedua, bagi peneliti selanjutnya, dapat menggunakan objek atau perusahaan yang berbeda sehingga dapat membandingkan beberapa objek penelitian. Ketiga, penambahan atau pengubahan variabel lain diluar penelitian ini misalnya, variabel nilai perusahaan dapat menggunakan *tobins'q* dan menggunakan variabel moderasi yang lain untuk menguji konsistensi penelitian.

Daftar Pustaka

- Abdillah, W., & Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS)-Alternatif Structural Equation Modeling (SEM) dalam Penelitian Bisnis (1st ed.)*. Yogyakarta: [Publisher not provided].
- Abrianti, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, dan Growth Perusahaan terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Building Construction yang Terdaftar di BEI. *Akuntansi*, 2(1), 1–13.
- Adang, F. (2019). Pengaruh *intellectual capital*, *corporate social responsibility*, dan *sales growth* terhadap *firm value*, 48–75.

- Al-Shaer, H., Uyar, A., Kuzey, C., & Karaman, A. S. (2023). Do Shareholders Punish or Reward Excessive CSR Engagement? Moderating Effect of Cash Flow and Firm Growth. *International Review of Financial Analysis*, 88(November), 102672. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102672>
- Angelika, E., & Sari, A. R. (2020). Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018). *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 8(2), 1–19.
- Ariesta, A. (2022). Intip pergerakan saham farmasi pasca larangan penjualan obat sirup. *IDX Channel*. <https://www.idxchannel.com/market-news/intip-pergerakan-saham-farmasi-pasca-larangan-penjualan-obat-sirup>
- Bella, L. K. G., & Suaryana, I. G. A. (2017). Pengaruh IOS dan pengungkapan CSR pada nilai perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 508–535.
- Cholifah, S., & Kaharti, E. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, corporate social responsibility, good corporate governance terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi tahun 2016-2019. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(5), 888–900. <http://journal.stieputrabangsa.ac.id/index.php/jimmba/index>
- Damayanti, I. S. A., & Wahyuni, I. (2022). Intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship*, 1(9), 1753–1764.
- Dan, E., & Wahyuni, E. P. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan pada perusahaan keluarga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016–2019. *Agah*, 8(5), 55.
- Dzikir, A., Syahnur, & Tenriwaru. (2020). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (studi empiris pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018). *Ajar*, 3(2), 219–235.
- Evriadi, V. A. (2020). Pengaruh corporate social responsibility, intellectual capital, dan gender diversity eksekutif terhadap firm value. *Molecules*, 2(1), 1–12.
- Fahrany, A. N. (2021). Pengaruh corporate social responsibility dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *E-Theses UIN Malang*, 2013–2015.
- Faiqoh, S., & Mauludy, M. I. A. (2018). Penerapan GRI-G4 sebagai Pedoman Baku Sistem Pelaporan Berkelanjutan bagi Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 16(2), 111. <https://doi.org/10.19184/jauj.v16i2.7260>
- Gantino, R., & Alam, L. R. (2020). Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi oleh Kinerja. *Esensi Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(2), 215–230. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.18858>
- Hasan, M. M., & Habib, A. (2017). Corporate Life Cycle, Organizational Financial Resources and Corporate Social Responsibility. *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 13(1), 20–36. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2017.01.002>
- Hasbar, M. A. M., Damayanti, C. R., & Nurlaily, F. (2020). Analisis pengaruh corporate social responsibility dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmiah*, 13(3), 198–211.
- Hermawan, A. S. (2003). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif Kualitatif*.

- Hermawan, E. M. S., & Andriani, D. (2021). Mapping riset intellectual capital dengan analisis bibliometric. <https://doi.org/10.21070/2021/978-623-6081-28-0>
- Hermawan, P. W. S., Hanif, A., Biduri, S., & Nurasik. (2019). Intellectual capital, corporate social responsibility, and good corporate governance on banking financial performance in Indonesia. *Afebi Accounting Review*, 3(2), 101. <https://doi.org/10.47312/Aar.V3i02.193>
- Hermawan, S. (2020). Monograf Pengukuran Kinerja Keuangan dan Peran Intellectual Capital, 21(1).
- Houston, B. D. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Jakarta: Publisher.
- Indira, I., Rodhiyah, M., Kartikasari, E. D., & Mahmudah, A. (2022). Pengaruh growth opportunity, intellectual capital, ROA dan leverage pada firm value, 489–500.
- Izzah, M. N., Purwohedhi, U., & Muliastari, I. (2020). Pengaruh karakteristik perusahaan, komite audit dan firm growth terhadap intellectual capital disclosure. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan dan Audit*, 1(2), 160–178. <https://doi.org/10.21009/Japa.0102.02>
- Karlana, D. (2019). Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Tata Kelola dan Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan. [Journal name not provided], (19), 1–24.
- Kurniawan, R. (2018). Pengaruh corporate social responsibility, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan growth opportunity sebagai variabel pemoderasi. *Bitkom Research*, 63(2), 1–3. [Online]. Available: URL.
- Lumbangaol, G. A., Firmansyah, A., & Irawati, A. D. (2021). Intellectual capital, corporate social responsibility, and firm value in Indonesia's banking industries. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 14(1). <https://doi.org/10.35448/jrat.v14i1.10229>
- Maryanti, E., Rahayu, R. A., & Mujirahayu, I. P. (2022). Profitabilitas, leverage, corporate social responsibility dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Business Management Education*, 7(2), 141–154.
- Maula, R. N., Tarmedy, E., & Tanuatmodjo, H. (2019). Pengaruh modal intelektual (intellectual capital) dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Business Management Education*, 4(2), 49–58. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i2.17319>
- Musfiroh, L., Ichsanuddin, D., & Suhartini, D. (2018). Corporate governance, intellectual capital, financial performance dan firm value pada perusahaan farmasi di BEI. *Jurnal Mebis (Manajemen dan Bisnis)*, 3(2), 14–25. <https://doi.org/10.33005/mebis.v3i2.34>
- Nugrahanto, B. R. (2018). Pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan industri manufaktur farmasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2013-2017. *Bitkom Research*, 63(2), 1–3. [Online]. Available: URL.
- Pagaddut, J. G. (2020). The Effect of Corporate Social Responsibility on Firm Value in the Context of Mergers and Acquisitions Using PLS-SEM. *International Journal of Management*, 11(9), 1161–1166. <https://doi.org/10.34218/ijm.11.9.2020.109>
- Puspita, G., & Wahyudi, T. (2021). Modal intelektual (intellectual capital) dan nilai perusahaan pada industri manufaktur. *Owner*, 5(2), 295–306. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i2.471>
- Rabaya, A. J. R., Saleh, N. M., & Hamzah, N. (2020). Intellectual Capital Performance and Firm Value: The Effect of MFRS 139. *South East Asian Journal of Management*, 14(1), 1–22. <https://doi.org/10.21002/seam.v14i1.11851>
- Saputra, D., Permata, P. I., & Yudha, M. A. (2021). The effect of capital structure, investment decisions and CSR on company value with growth opportunity as moderating variable. *Jurnal Ilmiah Manajemen Procuratio*, 9(1), 16–32.
- Saputra, W. S. (2018). Pengaruh corporate governance, corporate social responsibility dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *National Conference on Creative Industry*, September, 17. <https://doi.org/10.30813/ncci.v0i0.1313>

-
- Sari, D. K., Hermawan, S., Fitriyah, H., & Nurasik. (2022). Does profitability, firm size, and intellectual capital affect firm value? *Journal of Accounting Finance*, 15(2), 195–209.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87. <https://doi.org/10.1055/S-2004-820924>
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kombinasi (Mix Methods)*. Bandung: Alfabeta.
- Valerina, S. D. P., Hermawan, S., & Fitriyah, H. (2022). Can managerial ownership as a moderating variable on the effect of intellectual capital on company value? Evidence from banking companies in Southeast Asia. *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 1–25. <http://ejournal.stiemj.ac.id>
- Wahyuningsih, D. (2020). Pengaruh corporate social responsibility (CSR), profitabilitas dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Journal of Business Management*, 274–282.
- Yanti, B., & Siswanto, R. (2018). Pengaruh corporate social responsibility (CSR) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(3), 1. <https://doi.org/10.31317/jmk.9.3.1-17.2018>