

ANALISIS PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE*, *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE*, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

Skripsi

Oleh

**SYIFA ATIKA RIFDA
NPM 2211031122**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ANALISIS PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE*, *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE*, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

Oleh

SYIFA ATIKA RIFDA

Skripsi

**Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA AKUNTANSI**

Pada

**Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH *ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE*, *INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE*, DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024)

Oleh

SYIFA ATIKA RIFDA

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *enterprise risk management disclosure*, *intellectual capital disclosure*, dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian adalah kuantitatif dengan populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga didapatkan sampel sebanyak 18 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* dan pengujian hipotesis menggunakan SPSS.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa : (1) *ERM disclosure* tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan *ERM disclosure* di moderasi profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. (2) *IC disclosure* berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan dan *IC disclosure* di moderasi profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. (3) *CSR disclosure* tidak berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan *CSR disclosure* di moderasi profitabilitas tidak berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan

Kata kunci: ***Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.***

ABSTRACT

ANALYSIS OF THE EFFECT OF ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE, AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS A MODERATING VARIABLE (AN EMPIRICAL STUDY OF PHARMACEUTICAL SUB-SECTOR MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) FOR THE PERIOD 2021–2024)

By

SYIFA ATIKA RIFDA

The purpose of this research is to analyze the effect of enterprise risk management disclosure, intellectual capital disclosure, and corporate social responsibility disclosure on firm value, with profitability as a moderating variable. This study employs a quantitative research approach, with the population consisting of manufacturing companies in the pharmaceutical sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021–2024.

The sampling technique used was purposive sampling, resulting in a sample of 18 companies. The data analysis technique applied in this study is moderated regression analysis, and hypothesis testing was conducted using SPSS.

The results of the hypothesis testing indicate that: (1) enterprise risk management disclosure does not have a positive effect on firm value, while enterprise risk management disclosure moderated by profitability has a negative effect on firm value; (2) intellectual capital disclosure has a negative effect on firm value, whereas intellectual capital disclosure moderated by profitability has a positive effect on firm value; and (3) corporate social responsibility disclosure does not have a positive effect on firm value, and corporate social responsibility disclosure moderated by profitability does not have a negative effect on firm value.

Keywords: Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Profitability, Firm Value.

Judul Skripsi

: **ANALISIS PENGARUH ENTERPRISE RISK
MANAGEMENT DISCLOSURE, INTELLECTUAL
CAPITAL DISCLOSURE, DAN CORPORATE
SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
MODERASI (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB-SEKTOR
FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2021-2024)**

Nama Mahasiswa

: **Syifa Atika Rifda**

Nomor Pokok Mahasiswa

: 2211031122

Program Studi

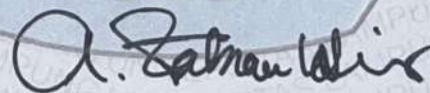
: S1 Akuntansi

Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

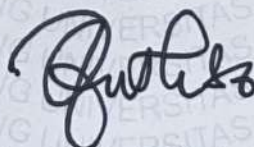
1. Komisi Pembimbing



Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak

NIP. 19690811 199802 1 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi



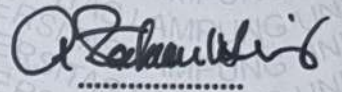
Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA

NIP. 19700801 199512 2 001

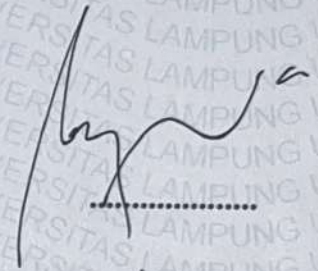
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

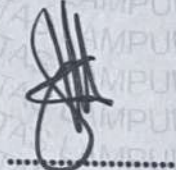
Ketua : Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Ak



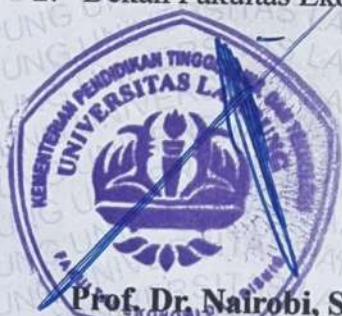
Penguji Utama : Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Ak



Penguji Kedua : Sari Indah Oktanti S, S.E., M.S., AK



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Nalrobi, S.E., M.Si
NIP. 19660621.199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 Januari 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Syifa Atika Rifda

NPM : 2211031122

Jurusan : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2024)

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini merupakan hasil karya saya sendiri, serta dalam skripsi ini tidak terdapat bagian dari orang lain baik secara sebagian ataupun keseluruhan yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengakuan atau menyertakan peneliti aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka dengan ini saya sanggup menerima hukuman atau sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 10 Februari 2026

Yang Membuat Pernyataan,



Syifa Atika Rifda

RIWAYAT HIDUP

Penulis skripsi ini bernama Syifa Atika Rifda, lahir di Bandar Lampung pada tanggal 12 November 2003 dan merupakan anak keempat dari empat bersaudara. Pendidikan dasar penulis ditempuh di SD Negeri 2 Rawa Laut, kemudian dilanjutkan ke SMP Negeri 2 Bandar Lampung. Setelah menyelesaikan pendidikan menengah pertama, penulis melanjutkan pendidikan di SMA S YP Unila hingga lulus. Selama menempuh pendidikan formal, penulis berupaya mengembangkan diri baik secara akademik maupun nonakademik.

Pendidikan tinggi penulis dilanjutkan di Universitas Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi. Selama masa perkuliahan, penulis aktif mengikuti kegiatan organisasi, khususnya di Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) FEB Universitas Lampung. Keterlibatan dalam organisasi tersebut memberikan pengalaman dalam bekerja sama, berkomunikasi, serta memahami dinamika organisasi. Aktivitas ini turut menunjang pengembangan soft skills yang bermanfaat dalam dunia akademik dan profesional.

Selain kegiatan akademik dan organisasi, penulis juga memiliki pengalaman magang di Badan Pendapatan Daerah. Pengalaman tersebut memberikan wawasan mengenai praktik kerja di instansi pemerintahan, khususnya yang berkaitan dengan pengelolaan pendapatan daerah. Di samping itu, penulis terlibat dalam industri kreatif di bidang konseran, antara lain pada pelaksanaan Societyland Festival pada April 2025 dan Pestivalan Festival pada November 2025. Berbagai pengalaman tersebut menjadi bekal bagi penulis dalam memahami dunia kerja serta meningkatkan kemampuan manajemen dan kerja tim.

MOTTO

*"Allah tidak mengatakan hidup ini mudah, tetapi Allah berjanji bahwa
sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan"*

(Q.S. Al-Insyirah; 5-6)

*"Progress isn't about speed, it's about consistency. If you keep moving, if you
keep swimming, you will reach the shore that's meant for you"*

(The Turtle Theory)

*"Every situation in life is temporary. So, when life is good, make sure you enjoy
and receive it fully. And when life is not so good, remember that it will not last
forever and better days are on the way"*

(Jenni Young)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim. Alhamdulillah rabbi 'alamin. Segala puji bagi Allah SWT dan shalawat serta salam kepada Nabi Muhammad SAW atas limpahan rahmat dan kasih sayang-Nya yang membimbing setiap langkahku hingga mampu menyelesaikan skripsi ini dengan penuh syukur.

Skripsi ini kupersembahkan dengan segenap cinta dan rasa terima kasih yang mendalam kepada:

Orang Tuaku Tercinta,

Bapak Jauhari dan Ibu Machdalena

Terima kasih banyak telah senantiasa memberikan doa, kasih sayang, dukungan moral, serta pengorbanan yang tak terhitung nilainya. Berkat kesabaran, keikhlasan, dan motivasi yang terus mengalir, aku mampu menyelesaikan pendidikan dan penyusunan skripsi ini dengan baik. Setiap pencapaian yang diraih tidak terlepas dari peran dan ridho orang tua.

Kakak dan Keponakanku Tersayang,

Terima kasih untuk kakak dan keponakanku yang selalu menjadi sumber semangat dan penghibur di saat lelah. Kehadiran kalian, canda tawa, serta momen kebersamaan yang sederhana mampu mengurangi rasa lelah dan tekanan yang dirasakan. Semoga kebersamaan ini selalu menjadi kenangan indah dan sumber semangat bagi penulis ke depannya.

Juga kepada seluruh dosen FEB Unila yang telah berbagi ilmu dengan penuh keikhlasan dan kesabaran. Jasamu tak akan pernah terlupakan.

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulisan skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2024)” dapat diselesaikan. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat dalam rangka menyelesaikan Program Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Dalam penulisan ini, penulis mendapat bimbingan, dorongan dan pengarahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala hormat dan ketulusan hati penulis hendak menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
3. Bapak Agus Zahron Idris, S.E., M.Si., Akt selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, arahan, serta masukan yang sangat berarti selama proses penyusunan skripsi ini. Dukungan, kesabaran, dan perhatian yang diberikan menjadi motivasi bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini dengan sebaik-baiknya.
4. Ibu Dr. Reni Oktavia., S.E., M.Si., Akt dan Ibu Sari Indah Oktanti S, S.E., M.S., AK selaku dosen pembahas yang telah memberikan kritik, saran, dan masukan yang membangun sehingga skripsi ini dapat disempurnakan dan diselesaikan dengan baik.

5. Bapak Harsono Edwin Puspita, S.E., M.Si selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan banyak arahan, nasihat, serta masukan sejak awal penulis memasuki dunia perkuliahan hingga akhir masa studi.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membagikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Para Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah memberikan banyak bantuan selama proses perkuliahan terkait dengan ilmu akuntansi dan penyusunan skripsi ini.
8. Kedua Orang Tua Tercinta, Mama dan Bapak, yang sangat penulis sayangi dan hormati, atas doa yang tidak pernah terputus, kasih sayang yang tulus, serta dukungan yang diberikan tanpa pamrih. Penulis juga memohon maaf apabila selama ini masih sering membuat kecewa, karena hal tersebut tidak pernah menjadi niat penulis. Seluruh usaha dan perjuangan yang penulis lakukan semata-mata untuk membahagiakan dan membuat kalian bangga.
9. Kakakku Tersayang, atas dukungan, perhatian, dan nasihat yang selalu diberikan kepada penulis selama menjalani masa perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini. Kehadiran dan kepedulian yang diberikan menjadi penguat dan penyemangat bagi penulis dalam menghadapi setiap proses dan tantangan yang dijalani.
10. Keponakanku Tersayang, atas kehadiran kalian yang selalu menemani dan menghibur penulis selama proses pengerjaan skripsi ini. Terima kasih atas kesabaran kalian, terutama ketika penulis sering berada dalam kondisi lelah dan mudah marah. Canda tawa hangat dan kebersamaan yang sederhana namun tulus sangat berarti bagi penulis. Penulis juga memohon maaf apabila sering membuat kalian menangis. Ketahuilah bahwa penulis sangat menyayangi kalian.
11. Vetto Kausar Suandra, terima kasih telah menemani penulis sejak awal pengerjaan skripsi hingga selesai. Terima kasih atas kesediaan untuk selalu mendengarkan segala keluhan penulis, memberikan masukan, serta kesabaran yang luar biasa meskipun penulis kerap bersikap keras kepala. Dukungan dan kehadiran yang diberikan sangat berarti bagi penulis.

12. Sahabat Penulis, Bebbi Destira Wanmea S, yang telah menemani penulis sejak awal perkuliahan hingga saat ini. Terima kasih atas kebersamaan, perhatian, dan dukungan yang tidak pernah putus, serta kesediaan untuk selalu hadir sebagai tempat berbagi cerita dan menyampaikan keluh kesah penulis.
13. Teman-teman Perjuangan Kuliah, yaitu Abe, Talitha, Anggun, Irfan, dan Rhonovan, terima kasih atas bantuan, kebersamaan, dukungan, serta kehadiran yang selalu menemani dan menghibur penulis, baik di saat sedih maupun bahagia. Keberadaan kalian sangat berarti dan menjadi bagian penting dalam perjalanan penulis menyelesaikan studi ini.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis tuliskan namanya satu per satu, terima kasih atas segala bentuk dukungan, motivasi, dan kebersamaan yang diberikan sepanjang masa perkuliahan

Penulis memahami bahwa karya tulis ini masih terdapat berbagai kelemahan dan belum mencapai kesempurnaan karena adanya keterbatasan dalam pengetahuan maupun pengalaman yang penulis miliki. Untuk itu, masukan dan kritik yang konstruktif sangat penulis nantikan sebagai sarana perbaikan dan pembelajaran di masa yang akan datang. Penulis berharap penelitian ini dapat memberi kontribusi positif bagi berbagai pihak yang memerlukannya.

Bandar Lampung, 13 Februari 2026

Penulis,

Syifa Atika Rifda

DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.4.1 Manfaat Teoritis	9
1.4.2 Manfaat Praktis	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Signalling Theory	10
2.1.2 ERM Disclosure	14
2.1.3 IC Disclosure	18
2.1.4 CSR Disclosure	21
2.1.5 Nilai Perusahaan	24
2.1.6 Profitabilitas	27
2.2 Penelitian Terdahulu	29
2.3 Kerangka Penelitian	32
2.4 Pengembangan Hipotesis	33
2.4.1 Pengaruh ERM Disclosure terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.	33
2.4.2 Pengaruh IC Disclosure terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.	35

2.4.3 Pengaruh CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi	38
III. METODOLOGI PENELITIAN.....	41
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	41
3.2 Metode Pengumpulan	41
3.2.1 Populasi	41
3.2.2 Sampel	42
3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	43
3.3.1 Variabel Independen	43
3.3.2 Variabel Dependen	45
3.4 Metode Analisis Data.....	46
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif	46
3.4.2 Uji Asumsi Klasik	47
3.4.3 Pengujian Hipotesis	49
VI. HASIL DAN PEMBAHASAN	51
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	51
4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	51
4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik	53
4.3.1 Uji Normalitas.....	53
4.3.2 Hasil Uji Multikolinieritas	57
4.3.3 Hasil Uji Heterokedasitas	59
4.3.4 Hasil Uji Autokorelasi	61
4.4 Hasil Uji Hipotesis	63
4.4.1 Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T).....	63
4.4.2 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	65
4.5 Hasil Uji Regresi Moderasi.....	67

4.6 Pembahasan.....	69
4.6.1 Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.	69
4.6.2 Pengaruh <i>Intellectual Capital Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.	71
4.6.3 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> Terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.	74
V. PENUTUP.....	77
5.1 Kesimpulan	77
5.2 Saran	78
DAFTAR PUSTAKA.....	79
LAMPIRAN	90

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	32
Tabel 2. 2 Kerangka Penelitian.....	32
Tabel 3. 1 Tabel Eliminasi Penelitian.....	43
Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Penelitian	43
Tabel 4. 1 Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif.....	52
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas tanpa Moderasi	54
Tabel 4. 3 Hasil Uji Normalitas dengan Moderasi	56
Tabel 4. 4 Hasil Uji Multikolinearitas.....	58
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	60
Tabel 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi	62
Tabel 4. 7 Hasil Uji T.....	64
Tabel 4. 8 Hasil Uji R-Squared.....	65
Tabel 4. 9 Hasil Uji MRA	67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan ekonomi global yang pesat mendorong perusahaan untuk beradaptasi dengan tantangan ketidakpastian yang semakin kompleks. Fenomena nilai perusahaan pada subsektor farmasi pascapandemi Covid-19 menunjukkan kecenderungan penurunan yang semakin nyata, di mana banyak emiten farmasi mengalami koreksi harga saham yang cukup tajam seiring dengan melemahnya kinerja sektor kesehatan setelah berakhirnya kondisi darurat pandemi, sehingga kondisi tersebut mendorong perubahan ekspektasi investor yang tidak lagi menempatkan sektor farmasi sebagai sektor unggulan, melainkan sebagai sektor dengan prospek pertumbuhan laba dan peningkatan nilai perusahaan yang lebih moderat dan penuh kehati-hatian (Bagus Pribadi, 2024). Kondisi pelemahan nilai perusahaan tersebut semakin diperkuat oleh kinerja saham emiten kesehatan sepanjang tahun 2023 yang tidak lagi menunjukkan performa sekuat masa pandemi, di mana sebagian besar saham farmasi mengalami tekanan akibat penurunan pendapatan, melemahnya margin laba, serta meningkatnya beban operasional, sehingga berdampak langsung pada penurunan nilai perusahaan yang tercermin melalui pergerakan harga saham di pasar modal (Dwi, 2023).

Pada saham farmasi, terpantau bahwa dari total 11 emiten yang diamati, hanya empat saham yang mampu mencatatkan penguatan harga saham secara *year to date*, sementara tujuh saham lainnya masih menunjukkan kinerja yang kurang baik atau cenderung melemah, yang mengindikasikan bahwa tekanan terhadap nilai perusahaan masih terjadi secara luas dan belum menunjukkan pemulihan yang merata di subsektor farmasi (Dwi, 2023).

Kinerja Saham Farmasi (YTD)

Emiten	Kode Saham	Harga Terakhir	YTD
Kimia Farma	KAEF	1,670	53.92%
Pyridam Farma	PYFA	1,145	33.14%
Tempo Scan Pacific	TSPC	1,805	28.93%
Phapros	PEHA	850	25.00%
Prodia Widyahusada	PRDA	5,400	-0.46%
Soho Global Health	SOHO	500	-9.09%
Merck	MERK	4,200	-12.32%
Kalbe Farma	KLBF	1,615	-21.60%
Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul	SIDO	545	-26.85%
Darya-Varia Laboratoria	DVLA	1,685	-28.90%
Indofarma	INAF	665	-37.85%

Sumber: cnbcindonesia.com, 2023

Berdasarkan Gambar 1.1 Kinerja Saham Farmasi (YTD), dapat dilihat bahwa nilai perusahaan pada subsektor farmasi berada dalam kondisi yang tidak merata, di mana hanya beberapa emiten seperti Kimia Farma (KAEF), Pyridam Farma (PYFA), dan Tempo Scan Pacific (TSPC) yang mampu mencatatkan kinerja saham positif secara *year to date*, sedangkan sebagian besar emiten lainnya justru mengalami penurunan harga saham, seperti Kalbe Farma (KLBF), Indofarma (INAF), Darya-Varia Laboratoria (DVLA), dan Sido Muncul (SIDO), yang mencerminkan adanya tekanan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan di mata investor. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pascapandemi Covid-19, perilaku investor dalam menilai perusahaan farmasi mengalami perubahan yang cukup signifikan, di mana investor menjadi semakin selektif dan rasional dengan lebih menitikberatkan pada aspek kinerja keuangan, efisiensi operasional, stabilitas laba, serta prospek pertumbuhan jangka panjang sebagai faktor utama dalam pembentukan dan penilaian nilai perusahaan di pasar modal (Dwi, 2023)

Penurunan nilai perusahaan farmasi semakin diperkuat oleh melemahnya kinerja keuangan sejumlah emiten besar seperti Kimia Farma dan Kalbe Farma, yang dilaporkan mengalami perlambatan pertumbuhan usaha serta penurunan laba, sehingga kondisi tersebut memengaruhi persepsi investor terhadap kekuatan fundamental perusahaan, tingkat risiko investasi, dan prospek keberlanjutan nilai perusahaan pada periode-periode berikutnya (Dwi, 2023). Namun demikian, di tengah tekanan yang dialami subsektor farmasi, masih terdapat emiten yang mampu mempertahankan nilai perusahaannya karena didukung oleh fundamental yang kuat dan struktur bisnis yang relatif stabil, di mana saham Kalbe Farma tetap dinilai menarik oleh investor karena konsistensi kinerja keuangan, kemampuan menjaga stabilitas pendapatan, serta penerapan strategi bisnis yang berkelanjutan meskipun sektor farmasi sedang mengalami perlambatan (Setiawati, 2025).

Di sisi lain, permasalahan tata kelola dan kinerja keuangan juga menjadi faktor penting yang menekan nilai perusahaan farmasi, sebagaimana tercermin pada kasus Indofarma yang mengalami penurunan laba dalam jumlah yang sangat signifikan meskipun hasil audit keuangannya dinyatakan wajar, sehingga kondisi tersebut memicu penurunan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap persepsi pasar atas nilai perusahaan tersebut (Binekasri, 2024). Meskipun nilai perusahaan farmasi cenderung mengalami tekanan dalam jangka pendek akibat penyesuaian pascapandemi, subsektor ini masih memiliki prospek jangka panjang yang cukup menjanjikan, yang tercermin dari meningkatnya aktivitas ekspansi usaha dan minat investasi, di mana perkembangan industri farmasi dan obat herbal mampu mendorong peningkatan nilai ekonomi sektor serta membuka peluang bagi peningkatan nilai perusahaan farmasi di masa mendatang (Siagian, 2024). Selain faktor-faktor tersebut, dalam kondisi ketidakpastian dan perubahan ekspektasi investor tersebut, penilaian pasar terhadap perusahaan tidak lagi hanya bertumpu pada kinerja keuangan semata, melainkan juga semakin dipengaruhi oleh faktor-faktor non-keuangan, seperti Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure, Intellectual Capital (IC) Disclosure, serta *Corporate Social*

Responsibility (CSR) Disclosure, yang secara kolektif berperan penting dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan di pasar modal.

Selaras dengan perkembangan tersebut, penerapan berbagai standar internasional seperti *COSO ERM*, *ISO 31000*, *Global Reporting Initiative (GRI)*, dan *Sustainable Development Goals (SDGs)* semakin memperkuat tuntutan terhadap transparansi dan akuntabilitas perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *Enterprise Risk Management (ERM)* dianggap lebih mampu membedakan dan mengurangi risiko bisnis yang dapat membahayakan keberlanjutan operasional. Menurut (Supriatna et al., 2025), pengungkapan praktik ERM memberikan pengaruh positif yang nyata pada penilaian perusahaan dalam konteks Indonesia. Temuan serupa diperjelas oleh Firdausiyah et al., (2024), yang menegaskan bahwa entitas yang menunjukkan tingkat transparansi risiko yang jelas cenderung menumbuhkan kepercayaan yang meningkat dari pasar, karena mereka dianggap memiliki kerangka kerja tata kelola yang ditandai dengan transparansi dan akuntabilitas. Selain itu, pengelolaan *Intellectual Capital (IC)* telah muncul sebagai faktor penting dalam mempertahankan daya saing dalam ekonomi berbasis pengetahuan, di mana organisasi yang secara transparan mengungkapkan aset intelektual mereka dianggap oleh investor memiliki kemampuan adaptif yang kuat dan daya saing yang berkelanjutan, sehingga memperkuat kepercayaan pasar dalam prospek masa depan perusahaan (Supriatna et al., 2025). Sedangkan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility (CSR)* menunjukkan dedikasi organisasi terhadap pertimbangan sosial dan lingkungan, yang semakin diprioritaskan oleh investor global. Seiring berkembangnya pengungkapan CSR, investor cenderung menilai perusahaan memiliki prospek masa depan yang menguntungkan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan (Nurkhayati & Sudibyo, 2024).

Pengungkapan non-keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat pelaporan tetapi juga sebagai sinyal kredibilitas yang dapat memperkuat citra positif perusahaan di mata investor. Informasi mengenai bagaimana perusahaan mengelola ERM, mengoptimalkan IC, dan melakukan CSR memberikan gambaran menyeluruh mengenai stabilitas dan keberlanjutan usaha. Kondisi

ini pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Menurut Devi et al., (2017) dan Fauzia & Amanah, (2016) mendukung pandangan tersebut dengan mengatakan bahwa pengungkapan ERM, IC, dan CSR mampu memberikan sinyal positif yang memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga berdampak langsung pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain ketiga faktor tersebut, profitabilitas juga menjadi variabel penting yang perlu diperhatikan dalam analisis nilai perusahaan. Profitabilitas berfungsi sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari upaya operasionalnya, yang dianggap investor sebagai indikator penting efisiensi operasional perusahaan dan potensi pertumbuhan. Seperti yang dikemukakan oleh Fitria & Kuraesin, (2022), profitabilitas memberikan efek positif yang signifikan pada nilai perusahaan, karena tingkat laba yang meningkat menyampaikan sinyal yang menguntungkan ke pasar mengenai kemandirian manajemen dan ketahanan keuangan perusahaan. Pernyataan ini lebih lanjut dikuatkan oleh penelitian Wijaya & Susilowati, (2024) yang menunjukkan bahwa perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang meningkat, mengingat bahwa investor menganggap generasi laba yang konsisten sebagai perlindungan untuk pengembalian investasi, sehingga penelitian ini menggabungkan profitabilitas sebagai variabel moderasi untuk memastikan bahwa hubungan yang diamati di antara variabel dependen secara eksklusif dipengaruhi oleh variabel independen, tanpa faktor eksternal.

Lebih lanjut, fenomena nasional yang menonjol terlihat pada kinerja dua perusahaan besar di sektor ini, yakni PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Kimia Farma Tbk (KAEF). Berdasarkan laporan keuangan, Kalbe Farma mengalami peningkatan laba bersih 7,2% sepanjang pandemi, yang disebabkan oleh diversifikasi produk dan inovasi yang berakar pada penelitian, sementara Kimia Farma mencatat peningkatan pendapatan 11,12%, difasilitasi oleh ekspansi distribusi dan dukungan pemerintah dalam pasokan farmasi nasional (N. Aprilia & Riharjo, 2023). Keberhasilan ini menggarisbawahi bahwa

penerapan pengungkapan informasi yang kuat, terutama mengenai *Enterprise Risk Management* (ERM), *Intellectual Capital* (IC), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR), secara efektif meningkatkan kepercayaan investor dan menimbulkan dampak yang menguntungkan pada peningkatan penilaian perusahaan di pasar modal.

Namun demikian, tidak semua perusahaan farmasi menunjukkan kinerja dan tata kelola yang serupa. Kasus manipulasi laporan keuangan yang melibatkan PT Kimia Farma Tbk pada awal tahun 2000-an berfungsi sebagai ilustrasi nyata dari kurangnya penerapan mekanisme manajemen risiko dan pengendalian internal yang lazim pada saat itu (Devi et al., 2017). Kejadian ini menjelaskan bahwa kurangnya transparansi dalam informasi dapat mengikis kepercayaan publik dan secara signifikan mengurangi penilaian perusahaan. Akibatnya, perusahaan dipaksa untuk meningkatkan kualitas pengungkapan informasi non-keuangan sebagai manifestasi akuntabilitas kepada pemangku kepentingan.

Sejalan dengan fenomena tersebut, berbagai penelitian akademik telah dilakukan untuk menilai pengaruh pengungkapan informasi non-keuangan terhadap nilai perusahaan. Indriastuti et al., (2025) mengatakan bahwa *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMD), *Intellectual Capital Disclosure* (ICD), dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRD) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Penelitian ini membuktikan bahwa pengungkapan informasi non-keuangan dapat berfungsi sebagai sinyal yang menguntungkan bagi investor dan meningkatkan persepsi pasar tentang kinerja perusahaan. Temuan yang sebanding juga dilaporkan dalam studi yang dilakukan oleh Devi et al., (2017) dan Fauzia & Amanah, (2016), yang menunjukkan bahwa manajemen risiko dan modal intelektual secara signifikan berkontribusi untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam pasar modal Indonesia. Namun, sebagian besar penelitian yang ada kebanyakan berkonsentrasi pada sektor pertambangan atau keuangan, sedangkan penyelidikan khusus yang berkaitan dengan sektor farmasi masih relatif langka.

Meskipun demikian, tidak semua penelitian menghasilkan kesimpulan yang sejalan. Mariani, (2018) mengidentifikasi bahwa dalam sektor industri barang konsumsi di BEI, pengungkapan Manajemen Risiko Perusahaan, Modal Intelektual, dan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas muncul sebagai penentu utama. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Pamungkas & Maryati, (2017) yang mengemukakan bahwa kendala pada pengungkapan informasi non-keuangan melemahkan sinyal yang dirasakan oleh investor. Perbedaan dalam temuan ini menerangi variasi dalam dinamika antar sektoral dan menggarisbawahi perlunya penelitian selanjutnya yang terkonsentrasi pada konteks industri tertentu.

Perbedaan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya *research gap* yang penting untuk dikaji lebih dalam, terutama dalam konteks sektor farmasi yang memiliki karakteristik unik. Sektor ini pada dasarnya bergantung pada inovasi yang berakar pada penelitian, kerangka peraturan yang ketat, dan kepercayaan publik yang substansif mengenai integritas produk dan praktik bisnis yang etis. Oleh karena itu, analisis yang berkonsentrasi pada entitas manufaktur dalam sub-sektor farmasi dapat menghasilkan wawasan baru mengenai peran pengungkapan informasi non-keuangan dalam membentuk persepsi investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Peneliti terinspirasi dari penelitian yang dilakukan oleh Indriastuti et al., (2025) yang menjelaskan Pengaruh *Enterprise Risk Management*, *Intellectual Capital*, dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan, namun terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian terdahulu tersebut, pada penelitian terdahulu hanya menjelaskan terkait variabel bebas dan terikat saja dan perusahaan yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan manufaktur secara global. Dengan demikian, peneliti berminat untuk memasukkan variabel moderasi di antara variabel independen dan dependen yang disebutkan di atas, yaitu profitabilitas. Selain itu, penelitian ini secara jelas disesuaikan dengan

perusahaan manufaktur dalam sub-sektor farmasi, membedakannya dari penyelidikan sebelumnya.

Berdasarkan fenomena serta ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis Pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021–2024. Penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi secara empiris terhadap kemajuan beasiswa manajemen keuangan dan tata kelola perusahaan, serta berfungsi sebagai acuan bagi investor dalam memahami pentingnya keterbukaan informasi non-keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *Enterprise Risk Management Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut?
2. Apakah *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut?
3. Apakah *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui apakah *Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut.

2. Untuk mengetahui apakah Intellectual Capital (IC) *Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut.
3. Untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan serta apakah profitabilitas memoderasi pengaruh tersebut.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur akuntansi, khususnya terkait pengaruh *Enterprise Risk Management Disclosure*, *Intellectual Capital Disclosure*, dan *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. Selain itu, penelitian ini juga berkontribusi pada pengembangan teori signalling dengan memberikan bukti empiris baru pada konteks perusahaan yang terdaftar di BEI.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat menjadi masukan untuk meningkatkan kualitas pengungkapan ERM, IC, dan CSR dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Apabila pengungkapan lebih transparan, perusahaan dapat memperkuat citra, meningkatkan kepercayaan investor, serta menjaga keberlanjutan usaha.

2. Bagi Investor

Penelitian ini memberi pertimbangan tambahan dalam keputusan investasi. Investor dapat menilai perusahaan tidak hanya dari kinerja keuangan, tetapi juga dari kualitas pengungkapan non-keuangan yang mencerminkan keberlanjutan bisnis dan manajemen risiko.

3. Bagi Regulator

Penelitian ini memberikan gambaran mengenai penerapan keterbukaan informasi di perusahaan. Hasilnya dapat dijadikan bahan evaluasi dan penyusunan regulasi yang lebih efektif terkait pelaporan keberlanjutan di pasar modal Indonesia.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal (*Signaling Theory*) merupakan salah satu teori penting dalam bidang ekonomi dan keuangan yang menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi lebih banyak (seperti manajemen) berusaha mengomunikasikan kondisi internal perusahaan kepada pihak luar (seperti investor). Konstruksi teoretis ini awalnya diusulkan oleh Michael Spence pada tahun 1973, yang mengartikulasikan bahwa sinyal berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi antara dua pihak yang memiliki tingkat pengetahuan yang berbeda. Dalam konteks pasar modal, teori ini telah berkembang menjadi prinsip mendasar untuk memahami implikasi tindakan manajerial, meliputi pengungkapan laporan keuangan, kebijakan dividen, dan pelaporan keberlanjutan. Ross, (1977) berpendapat bahwa setiap keputusan manajerial yang dijiwai dengan nilai informasi, terlepas dari sifat finansial atau non-finansialnya, memiliki potensi untuk membentuk persepsi investor mengenai nilai perusahaan sehingga teori sinyal berperan penting dalam menjelaskan perilaku komunikasi korporasi di tengah ketidakpastian pasar.

Sinyal yang dikirimkan perusahaan umumnya muncul karena adanya kesenjangan informasi antara manajemen dan investor. Pihak manajemen biasanya memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang kinerja organisasi dan risiko terkait daripada pemangku kepentingan eksternal. Perbedaan ini menimbulkan asimetri informasi yang dapat merusak kepercayaan pasar jika tidak ditangani secara memadai. Perusahaan yang menyadari dinamika ini cenderung memancarkan sinyal positif melalui penyajian laporan keuangan yang transparan, pengungkapan risiko, dan

komitmen terhadap tanggung jawab sosial. Efektivitas suatu sinyal sebagian besar bergantung pada sejauh mana informasi yang disampaikan dianggap kredibel dan mampu mempengaruhi persepsi audiens penerima (Connelly et al., 2011). Oleh sebab itu, sinyal tidak hanya sekadar penyampaian informasi, melainkan juga bentuk komunikasi strategis yang dirancang untuk membangun kepercayaan jangka panjang dengan pemangku kepentingan.

Sinyal yang efektif harus memenuhi dua syarat penting: pertama, hanya perusahaan dengan kondisi kuat yang mampu menanggung biaya pengiriman sinyal (*costly signaling*); kedua, sinyal tersebut harus sulit ditiru oleh perusahaan yang kurang berkualitas (Morris, 1987). Dalam skenario praktis, perusahaan dengan fundamental yang baik umumnya lebih mahir dalam terlibat dalam audit independen, menghasilkan laporan berkualitas tinggi, dan melaksanakan pengungkapan non-keuangan seperti Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Manajemen Risiko Perusahaan. Ketika sinyal-sinyal ini divalidasi sebagai benar dan konsisten dari waktu ke waktu, investor cenderung menyimpulkan bahwa perusahaan menunjukkan tata kelola yang andal, sehingga mengurangi risiko investasi dan meningkatkan nilai perusahaan.

Jenis sinyal yang muncul dalam konteks korporasi dapat dibedakan menjadi dua: sinyal keuangan dan sinyal non-keuangan. Sinyal keuangan meliputi deklarasi dividen, pertumbuhan pendapatan, dan metrik keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan Laba per Saham (EPS), yang secara langsung menandakan kinerja ekonomi perusahaan. Sebaliknya, sinyal non-keuangan, seperti pengungkapan *Enterprise Risk Management Disclosure* (ERMD), *Intellectual Capital Disclosure* (ICD), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR), mewujudkan dedikasi perusahaan terhadap keberlanjutan dan praktik tata kelola yang patut dicontoh. Akerlof (1970) dalam teorinya tentang “pasar lemon” menjelaskan bahwa sinyal-sinyal ini membantu investor membedakan perusahaan berkualitas tinggi dari yang rendah melalui indikator kejujuran dan integritas manajerial. Dalam konteks modern, transparansi non-keuangan semakin menonjol karena investor

mengevaluasi tidak hanya profitabilitas tetapi juga dimensi etis dan berkelanjutan dari operasi bisnis.

Dalam teori ini, profitabilitas memainkan fungsi penting sebagai penanda yang dapat meningkatkan atau mengurangi kepercayaan terhadap sinyal yang disampaikan oleh perusahaan. Peningkatan profitabilitas menandakan kapasitas organisasi untuk secara mahir mengatur sumber dayanya dan mencapai hasil ekonomi yang konsisten, sehingga ketika pengungkapan informasi non-keuangan, termasuk *Enterprise Risk Management* (ERM), *Intellectual Capital* (IC), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR), didukung oleh profitabilitas yang kuat, sinyal-sinyal ini menjadi lebih jelas dan kurang rentan terhadap pertanyaan investor. Sebaliknya, pengungkapan non-keuangan tanpa profitabilitas yang memadai dapat dianggap sebagai data yang bersifat normatif atau simbolis, yang tidak sepenuhnya mencerminkan generasi nilai ekonomi.

Beberapa studi sebelumnya memperkuat pandangan bahwa profitabilitas bertindak sebagai peningkat sinyal (*signal enhancer*) dalam kaitan antara penyampaian informasi dan nilai perusahaan. Misalnya, penelitian yang dilakukan oleh Supriatna et al., (2025) menunjukkan bahwa pengungkapan yang terkait dengan IC dan ERM memiliki dampak yang lebih nyata pada nilai perusahaan yang menunjukkan profitabilitas tinggi. Temuan serupa juga disampaikan oleh Firdausiyah et al., (2024), yang menegaskan bahwa profitabilitas memperkuat kepercayaan investor pada informasi non-keuangan, karena laba berfungsi sebagai bukti nyata dari tata kelola perusahaan yang efektif. Intinya, profitabilitas bukan hanya metrik kinerja, tetapi juga elemen kontekstual penting yang mempengaruhi apakah sinyal akan diterima dengan baik oleh pasar.

Secara empiris, pengukuran teori sinyal dalam penelitian keuangan biasanya dilakukan dengan melihat indikator pengungkapan informasi perusahaan. Dalam penelitian ini, pengungkapan *ERM Disclosure* dapat diukur menggunakan indeks *Committee of Sponsoring Organizations (COSO)* yang menilai sejauh mana perusahaan mengelola risiko strategis

dan operasional mereka. *Intellectual Capital Disclosure* diukur menggunakan indeks yang dirumuskan oleh Petty & Guthrie (2000) berdasarkan tiga komponen utama: modal manusia, modal struktural, dan modal relasional (Petty & Guthrie, 2000). Pengungkapan CSR umumnya menggunakan Standar *Global Reporting Initiative* (GRI), yang mencakup dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan. Ketiga bentuk pengungkapan ini berfungsi sebagai representasi dari sinyal afirmatif yang disampaikan perusahaan ke pasar, menunjukkan bahwa mereka tidak hanya mengejar profitabilitas tetapi juga memprioritaskan keberlanjutan dan manajemen risiko yang efektif.

Pemilihan teori sinyal dalam penelitian mengenai nilai perusahaan menjadi relevan karena teori ini mampu menjelaskan bagaimana pengungkapan informasi berperan dalam membentuk persepsi investor. Ketika perusahaan secara proaktif mengungkapkan informasi positif, seperti praktik manajemen risiko yang efisien, manajemen modal intelektual yang mahir, dan inisiatif tanggung jawab sosial yang kuat, pasar menafsirkan ini sebagai sinyal keandalan dan potensi pertumbuhan. Transparansi dalam informasi berfungsi sebagai mekanisme penting untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap reputasi perusahaan (Toms, 2002). Jika sinyal selaras dengan ekspektasi investor, permintaan untuk saham perusahaan kemungkinan akan meningkat, pada akhirnya meningkatkan nilai pasar. Sebaliknya, jika perusahaan gagal memberikan sinyal yang jelas atau menimbulkan ambiguitas informasi, kepercayaan investor dapat berkurang, yang berdampak buruk pada penilaian perusahaan.

Dengan demikian, penerapan teori sinyal menjelaskan bahwa semakin kuat sinyal positif yang dikomunikasikan perusahaan kepada investor, semakin besar peluang peningkatan nilai perusahaan. Dalam kerangka penyelidikan ini, profitabilitas ditetapkan sebagai variabel moderasi yang menjelaskan keadaan di mana sinyal yang terkait dengan *Enterprise Risk Management* (ERM), *Intellectual Capital* (IC), dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) menjadi semakin efektif. Hasil penelitian terbaru oleh Indriastuti et

al., (2025) membuktikan bahwa pengungkapan yang berkaitan dengan ERM, IC, dan CSR memberikan dampak positif yang signifikan pada nilai perusahaan, karena mereka mampu memperkuat citra konstruktif dan memperkuat kepercayaan pasar. Dengan kata lain, teori ini berfungsi sebagai dasar rasional untuk memahami bahwa entitas mahir dalam menyampaikan informasi dengan cara yang jujur, transparan, dan relevan tidak hanya mengurangi asimetri informasi tetapi juga menumbuhkan manfaat reputasi yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dalam perspektif investor.

2.1.2 ERM Disclosure

Enterprise Risk Management (ERM) adalah sebuah proses yang menyatukan berbagai jenis risiko dan memanfaatkan alat serta metode terpadu untuk mengurangi risiko, sekaligus memfasilitasi komunikasi di seluruh lini atau tingkatan bisnis, berbeda dengan pendekatan manajemen risiko konvensional (Iswajuni et al., 2018). Dalam konteks ini, ERM berfungsi tidak hanya sebagai alat manajemen risiko, tetapi lebih sebagai kerangka kerja strategis yang tertanam dalam proses pengambilan keputusan yang komprehensif dari perusahaan. COSO (2017) mengartikulasikan ERM sebagai kerangka kerja terstruktur yang memfasilitasi organisasi dalam menghasilkan nilai jangka panjang melalui manajemen kohesif ketidakpastian dan peluang untuk memenuhi tujuan strategis. Pandangan serupa dikemukakan oleh Hoyt & Liebenberg, (2011), yang menegaskan bahwa ERM mewakili metodologi untuk menangani semua klasifikasi risiko, mencakup aspek keuangan, operasional, strategis, dan reputasi, dalam sistem terpadu yang saling berhubungan dan berorientasi pada penciptaan nilai.

Keunggulan utama ERM terletak pada pendekatannya yang bersifat holistik dan sistematis. Tidak seperti manajemen risiko tradisional, yang berfokus pada risiko spesifik secara terpisah, ERM menggarisbawahi keterkaitan antara risiko dan konsekuensinya untuk strategi bisnis secara keseluruhan. Menurut Basu et al (2010) dalam jurnal Abdullah et al., (2025) berpendapat bahwa organisasi yang secara efektif menerapkan ERM

biasanya memiliki kerangka kerja pengawasan risiko yang terdefinisi dengan baik, dewan direksi yang terlibat dalam pengambilan keputusan berbasis risiko, serta komunikasi risiko transparan dengan pemangku kepentingan. Selain itu, budaya kesadaran risiko adalah ciri khas organisasi yang mahir dalam penerapan ERM, di mana setiap karyawan mengakui bahwa setiap keputusan memerlukan implikasi risiko yang harus dipertimbangkan, sehingga *Enterprise Risk Management Disclosure (ERMD)* melampaui mekanisme pelaporan belaka, berfungsi sebagai manifestasi tanggung jawab etis dan transparansi, sehingga menegaskan komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang sehat dan kepercayaan publik.

Kualitas pengelolaan risiko perusahaan tercermin melalui kemampuan manajemen dalam mengenali, menilai, dan memitigasi potensi ancaman terhadap kinerja dan keberlanjutan usaha. Ketika informasi tersebut disebarluaskan secara publik melalui *ERM Disclosure*, perusahaan menyampaikan pemahaman mereka tentang profil risiko dan adanya strategi mitigasi yang tepat. Perusahaan yang konsisten menerapkan ERM menunjukkan kinerja keuangan yang lebih stabil, karena mereka mampu mengidentifikasi potensi gangguan lebih awal dan meminimalkan efek merugikannya (Florio & Leoni, 2017) yang memiliki signifikansi khusus bagi perusahaan manufaktur farmasi yang beroperasi dalam lingkungan bisnis yang ditandai dengan ketergantungan tinggi pada bahan baku impor dan kerangka peraturan yang ketat. Melalui pengungkapan risiko yang transparan, perusahaan tidak hanya menumbuhkan kepercayaan investor tetapi juga menggambarkan kecanggihan manajemen yang menyelaraskan profitabilitas dengan kelangsungan bisnis.

Apabila ditinjau lebih mendalam, jenis risiko yang diungkapkan melalui *Enterprise Risk Management Disclosure (ERMD)* umumnya mencakup tiga kategori besar: risiko keuangan, operasional, dan strategis. Dalam sektor farmasi, risiko keuangan muncul sebagai perhatian utama, karena secara intrinsik terkait dengan stabilitas likuiditas dan profitabilitas perusahaan. Salah satu manifestasi dari risiko ini adalah risiko piutang usaha, yang

timbul dari penjualan yang dilakukan di bawah sistem pembayaran tempo kepada rumah sakit atau distributor. Pengungkapan risiko ini sangat penting dalam menunjukkan bahwa manajemen mengakui potensi gagal bayar dan telah melembagakan strategi mitigasi seperti perumusan proposal kerugian kredit dan kebijakan kredit yang bijaksana (DANKIEWICZ, 2018). Selain itu, menurut Liem et al (2023) dalam jurnal Sitorus et al., (2023) risiko yang terkait dengan nilai tukar diungkapkan secara luas karena ketergantungan besar pada bahan baku impor, di mana fluktuasi nilai tukar dapat memperburuk biaya produksi dan mengurangi margin keuntungan. Perusahaan umumnya mendokumentasikan strategi lindung nilai atau diversifikasi pemasok mereka sebagai tindakan proaktif, yang telah terbukti secara efektif mengurangi volatilitas pendapatan perusahaan. Bersamaan dengan itu, risiko operasional, seperti gangguan dalam produksi dan keterlambatan distribusi yang berasal dari rantai pasokan yang terganggu, sering diungkapkan untuk menggambarkan kesiapan perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan pasokan obat. Komunikasi risiko ini secara fundamental berfungsi untuk meningkatkan kepercayaan investor pada mekanisme pengendalian internal perusahaan yang kuat dan kapasitasnya untuk beradaptasi dengan tantangan eksternal.

Meski demikian, tidak semua risiko diungkapkan secara eksplisit dalam laporan tahunan. Risiko sensitif, termasuk risiko reputasi, risiko litigasi, dan risiko yang berkaitan dengan inovasi produk baru, sering ditangani secara umum karena potensinya untuk mempengaruhi persepsi pasar jika diartikulasikan secara rinci. Espenlaub et al., (2020) menunjukkan bahwa pengungkapan risiko reputasi yang berlebihan dapat secara tidak sengaja menghasilkan ketidakpastian investor. Prinsip yang sama berlaku untuk risiko strategis seperti ketergantungan pada produk tunggal atau pergeseran kerangka peraturan, yang biasanya disampaikan secara terbatas untuk menghindari merusak posisi kompetitif perusahaan. Achintya Nath Sexena et al., (2017) berpendapat bahwa perusahaan umumnya berusaha untuk menjaga keseimbangan antara transparansi dan menjaga strategi bisnis mereka dalam menentukan ruang lingkup pengungkapan risiko. Akibatnya,

pengungkapan risiko dalam Enterprise Risk Management (ERM) seharusnya tidak semata-mata dinilai berdasarkan volume informasi yang diberikan, melainkan melalui lensa akurasi, relevansi, dan kehati-hatian dalam menjaga kredibilitas dan daya saing perusahaan dalam pasar yang dinamis.

Dari sisi pengukuran, tingkat *Enterprise Risk Management Disclosure* biasanya dievaluasi menggunakan indeks pengungkapan berbasis *COSO ERM Framework* (2017) atau *ISO 31000*. Model pengukuran yang diusulkan oleh Alawattegama (2018) mencakup delapan dimensi utama, mulai dari lingkungan internal, penetapan tujuan, identifikasi risiko, penilaian risiko, respons risiko, kegiatan pengendalian, informasi dan komunikasi, hingga pemantauan. Setiap elemen pengungkapan dalam laporan tahunan atau keberlanjutan dievaluasi menggunakan sistem dummy, di mana skor 1 menandakan adanya pengungkapan, dan 0 menunjukkan ketidakhadirannya. Nilai akhir dari indeks ini mencerminkan tingkat komitmen perusahaan terhadap pengungkapan informasi terkait risiko kepada publik dan investor. Tingkat pengungkapan yang tinggi menyampaikan sinyal positif yang lebih kuat ke pasar, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kerangka manajemen risiko yang kuat dan andal.

Enterprise Risk Management Disclosure memiliki relevansi langsung dengan nilai perusahaan dan kepercayaan investor. Informasi ERM yang dapat diakses publik berfungsi sebagai mekanisme komunikasi strategis yang menggambarkan sejauh mana perusahaan memahami dan mengelola risiko yang ditemuinya. Ketika manajemen berhasil menyeimbangkan pengungkapan risiko keuangan dan operasional dengan pengamanan risiko strategis, pasar cenderung menganggap perusahaan sebagai entitas profesional dan berintegritas tinggi. Indriastuti et al., (2025) membuktikan bahwa pengungkapan ERM secara positif mempengaruhi nilai perusahaan dengan memperkuat persepsi bahwa manajemen memiliki kemampuan antisipatif dan adaptif dalam menanggapi perubahan dalam lingkungan bisnis. Oleh karena itu, pelaksanaan ERM melampaui kewajiban kepatuhan belaka dan berkembang menjadi strategi jangka panjang yang bertujuan

untuk meningkatkan reputasi, kepercayaan, dan nilai perusahaan di mata para pemangku kepentingan.

2.1.3 IC Disclosure

Dalam era ekonomi berbasis pengetahuan, kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengungkapkan aset tak berwujud menjadi faktor penting dalam menentukan nilai dan daya saingnya. Konsep *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) muncul karena semakin banyak perusahaan yang mengandalkan sumber daya non-fisik seperti keahlian karyawan, sistem organisasi, dan hubungan eksternal dalam menciptakan nilai jangka panjang. Seperti dijelaskan oleh Salvi et al. (2020) dalam jurnal (Darmawan & Firmansyah, 2025), pengungkapan modal intelektual merupakan bentuk komunikasi strategis yang menghubungkan sumber daya pengetahuan dengan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Luthfiani & Suryani, (2022) menegaskan bahwa ICD berfungsi sebagai alat untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor dengan cara menyampaikan aset yang tidak tercermin secara eksplisit dalam laporan keuangan tradisional. Sejalan dengan itu, Maria Biscotti et al., (2019) menilai bahwa keterbukaan informasi mengenai modal intelektual merupakan sinyal positif bagi pasar yang menunjukkan kualitas tata kelola dan komitmen perusahaan terhadap transparansi.

Perusahaan yang melakukan pengungkapan modal intelektual umumnya memiliki ciri khas berupa integrasi antara informasi finansial dan non-finansial dalam laporan tahunan atau keberlanjutan. ICD yang baik tidak hanya berisi data numerik, tetapi juga narasi yang menggambarkan strategi dan pencapaian perusahaan dalam mengelola aset tak berwujudnya. Menurut Bryl & Fijalkowska, (2020), kualitas pengungkapan dapat diukur melalui tiga aspek utama, yaitu keterandalan, relevansi, dan nilai tambah bagi pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, informasi yang disampaikan harus relevan dengan strategi bisnis, dapat diverifikasi, dan memberikan gambaran nyata tentang bagaimana perusahaan menciptakan nilai dari sumber daya intelektualnya. Dengan demikian, ICD bukan sekadar

kewajiban pelaporan, tetapi juga strategi komunikasi yang memperkuat kepercayaan investor terhadap kompetensi manajemen.

Secara umum, *intellectual capital* terbagi menjadi tiga komponen utama yang menjadi dasar pengungkapan, yakni *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Faktor paling krusial dalam pertumbuhan ekonomi ialah tetap *human capital* (Dharmendra et al., 2025). *Human capital* mencerminkan kualitas, keahlian, dan pengalaman sumber daya manusia di dalam perusahaan. *Structural capital* mencakup sistem, proses, teknologi, dan inovasi yang mendukung kegiatan operasional, sementara *relational capital* berhubungan dengan reputasi perusahaan, kepercayaan pelanggan, dan jaringan bisnis eksternal Sardo & Serrasqueiro, (2017). Misalnya, perusahaan farmasi dapat mengungkapkan jumlah paten yang dimiliki, jumlah pelatihan riset bagi tim R&D, atau kerja sama dengan lembaga kesehatan sebagai bentuk pengungkapan ketiga elemen tersebut. Keterbukaan semacam ini memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan inovatif dan berorientasi jangka panjang dalam menjaga daya saingnya.

Relevansi variabel ICD dalam penelitian ini sangat kuat karena perusahaan farmasi sangat bergantung pada inovasi, keahlian ilmiah, dan kemitraan strategis untuk mempertahankan posisinya di pasar. Aset-aset tersebut tidak dapat diukur secara langsung dalam neraca keuangan, tetapi memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan dan nilai perusahaan. Ketika perusahaan secara terbuka mengungkapkan modal intelektualnya, hal itu menunjukkan kesiapan menghadapi tantangan industri yang dinamis dan membangun persepsi positif di kalangan investor. Seperti diungkapkan oleh Aprilia & Riharjo, (2023), keterbukaan informasi terkait aset intelektual membantu investor menilai kemampuan perusahaan dalam berinovasi serta mengantisipasi risiko persaingan dan perubahan teknologi. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk tidak mengungkapkan informasi tersebut, pasar mungkin menilai bahwa manajemen kurang memiliki strategi pengembangan jangka panjang, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

Dalam laporan tahunan perusahaan farmasi, kegagalan penelitian dan pengembangan (R&D), risiko kehilangan tenaga ahli kunci, serta ketergantungan pada satu produk unggulan sering menjadi perhatian utama. Kegagalan R&D, misalnya, diungkapkan untuk menunjukkan bahwa perusahaan menyadari potensi kerugian dari proyek penelitian yang tidak menghasilkan produk baru. Pengungkapan ini berfungsi untuk menenangkan investor bahwa perusahaan memiliki strategi mitigasi, seperti diversifikasi riset atau kolaborasi dengan lembaga eksternal. Sementara itu, kehilangan tenaga ahli diungkapkan karena perusahaan menyadari pentingnya modal manusia sebagai aset strategis yang sulit digantikan. *Disclosure* terhadap modal intelektual ini biasanya disertai dengan kebijakan retensi, sistem insentif, dan program pelatihan berkelanjutan.

Namun, tidak semua terkait modal intelektual diungkapkan secara detail. Beberapa modal intelektual, seperti reputasi inovasi atau litigasi akibat hak paten, cenderung disampaikan secara umum tanpa rincian spesifik. Alasannya adalah karena hal tersebut bersifat sensitif dan dapat menimbulkan kekhawatiran berlebihan jika diinterpretasikan secara keliru oleh pasar. Seperti dijelaskan oleh Abeysekera (2014), perusahaan sering kali menyeimbangkan antara transparansi dan perlindungan strategis agar tidak memberikan sinyal negatif kepada investor atau pesaing. Oleh sebab itu, keputusan untuk tidak mengungkapkan hal tertentu bukan berarti perusahaan tidak menyadarinya, melainkan karena informasi tersebut berpotensi mengganggu posisi kompetitifnya di pasar.

Dengan demikian, pendekatan terhadap pengungkapan modal intelektual mencerminkan keseimbangan antara transparansi dan strategi bisnis, di mana perusahaan berusaha menampilkan kapasitas inovatifnya tanpa mengorbankan keunggulan kompetitif. Melalui praktik pengungkapan yang selektif namun bermakna, perusahaan dapat menunjukkan kematangan tata kelola serta kemampuan mengelola aset pengetahuan secara berkelanjutan, yang pada akhirnya memperkuat posisi dan kepercayaannya di mata investor maupun publik.

2.1.4 *CSR Disclosure*

Dalam beberapa dekade terakhir, paradigma bisnis global mengalami pergeseran besar dari orientasi profit semata menuju keseimbangan antara keuntungan ekonomi, kepedulian sosial, dan kelestarian lingkungan. Perubahan ini melahirkan konsep *Corporate Social Responsibility Disclosure (CSR Disclosure)*, yaitu bentuk komunikasi perusahaan kepada publik mengenai tanggung jawabnya terhadap masyarakat dan lingkungan. *CSR Disclosure* secara sederhana menggambarkan sejauh mana perusahaan bersedia membuka diri tentang aktivitas sosial, lingkungan, dan etika bisnis yang dijalankan. Handayati et al., (2022) menjelaskan bahwa pengungkapan CSR merupakan sarana untuk menjawab ekspektasi pemangku kepentingan dan membangun legitimasi sosial agar perusahaan dapat beroperasi secara berkelanjutan. Dalam konteks serupa, Fauziah et al., (2020) menambahkan bahwa *CSR Disclosure* menjadi strategi komunikasi yang memperlihatkan bagaimana perusahaan menyeimbangkan kepentingan bisnis dengan nilai-nilai kemanusiaan. Sementara Arham et al., (2020) menekankan bahwa transparansi dalam pengungkapan CSR bukan hanya tindakan filantropi, melainkan juga sinyal ke pasar tentang integritas dan tata kelola yang baik.

Ciri-ciri perusahaan yang menjalankan *CSR Disclosure* dengan baik biasanya dapat dikenali dari konsistensi pelaporan dan keterkaitan yang kuat antara kegiatan CSR dan strategi bisnisnya. Perusahaan yang serius menjalankan tanggung jawab sosial tidak hanya menampilkan kegiatan karitatif seperti donasi, tetapi juga menunjukkan bagaimana program-program tersebut memberikan dampak jangka panjang bagi masyarakat dan reputasi perusahaan. Misalnya, laporan tahunan yang memuat informasi kuantitatif seperti jumlah pohon yang ditanam atau volume emisi yang berhasil dikurangi memberikan kesan profesional dan terukur terhadap pelaksanaan CSR. Fauziah et al., (2020) menyebut bahwa kualitas *CSR Disclosure* sangat ditentukan oleh kejelasan narasi, akurasi data, serta konsistensi pelaporannya dari tahun ke tahun. Begitu pula Handayati et al., (2022) menyoroti pentingnya *continuity disclosure* agar publik dapat menilai progres perusahaan, bukan sekadar kegiatan seremonial. Dengan

kata lain, pengungkapan CSR yang baik harus bersifat relevan, jujur, dan menggambarkan keterlibatan nyata perusahaan dalam isu sosial dan lingkungan.

Jenis-jenis pengungkapan CSR pada umumnya dapat dikategorikan menjadi tiga kelompok besar yang saling berkaitan: ekonomi, sosial, dan lingkungan. Pengungkapan ekonomi biasanya berfokus pada kontribusi perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat, seperti program beasiswa, pelatihan keterampilan, atau pemberdayaan usaha kecil. Pada pengungkapan sosial, CSR mencakup aktivitas seperti pelayanan kesehatan masyarakat, donasi obat-obatan, dan bantuan kemanusiaan pada bencana alam. Sedangkan pada pengungkapan lingkungan, perusahaan melaporkan kegiatan seperti pengelolaan limbah, penggunaan energi terbarukan, dan upaya pengurangan emisi karbon. Oktaviyani & Simbolon, (2024) menegaskan bahwa tiga pilar CSR ini merupakan bagian dari konsep *Triple Bottom Line*, yang menilai keberhasilan perusahaan dari sisi *people*, *planet*, dan *profit*. Dalam industri farmasi, ketiga jenis pengungkapan ini menjadi sangat penting karena berkaitan langsung dengan tanggung jawab perusahaan terhadap kesehatan masyarakat dan dampak produksinya terhadap lingkungan.

Dalam penelitian-penelitian empiris, tingkat *CSR Disclosure* biasanya diukur menggunakan indeks pelaporan berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative* (GRI). Setiap item CSR diberi skor 1 jika diungkap dan 0 jika tidak, kemudian dihitung dalam bentuk rasio total pengungkapan. Fauziah et al. (2020) menyebut bahwa indeks seperti ini membantu menilai sejauh mana perusahaan transparan terhadap tanggung jawab sosialnya. Selain itu, beberapa studi juga memperhatikan bobot materialitas, yakni seberapa besar relevansi setiap kegiatan CSR terhadap industri tertentu. Misalnya, bagi perusahaan farmasi, pengungkapan tentang keamanan produk dan pengelolaan limbah kimia dianggap lebih material dibandingkan kegiatan CSR lainnya. Handayati et al., (2022) bahkan menemukan bahwa semakin tinggi kualitas pengungkapan CSR, semakin kuat persepsi pasar terhadap komitmen etika dan keberlanjutan perusahaan.

Alasan mengapa variabel *CSR Disclosure* dimasukkan dalam penelitian ini berkaitan erat dengan perannya sebagai jembatan antara keberlanjutan bisnis dan nilai perusahaan. Ketika perusahaan secara aktif mengungkapkan kegiatan sosial dan lingkungannya, hal tersebut menciptakan citra positif yang memperkuat kepercayaan investor serta mengurangi risiko reputasi. Dalam industri farmasi, transparansi terhadap tanggung jawab sosial menjadi krusial karena produk yang dihasilkan berhubungan langsung dengan kesehatan dan keselamatan manusia. Jika perusahaan menunjukkan komitmen terhadap keberlanjutan, publik dan investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki tata kelola yang baik serta potensi pertumbuhan jangka panjang yang stabil. Handayati et al., (2022) dan Oktaviyani & Simbolon, (2024) menunjukkan bahwa *CSR Disclosure* memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan etika korporasi yang kuat dan kemampuan manajemen dalam mengelola risiko non-keuangan.

Jika ditinjau dari laporan tahunan perusahaan farmasi di Indonesia, terdapat beberapa indikator CSR yang lazim diungkapkan secara terbuka. Program beasiswa pendidikan sering kali menjadi bagian utama karena menunjukkan kontribusi nyata terhadap pembangunan sumber daya manusia, serta memperkuat reputasi perusahaan di mata masyarakat. Pengungkapan program kesehatan gratis atau kampanye vaksinasi juga sering ditemukan, karena sejalan dengan nilai kemanusiaan dan kompetensi inti industri farmasi. Selain itu, pengelolaan limbah pabrik dan efisiensi energi biasanya diungkap untuk menunjukkan kesadaran terhadap tanggung jawab lingkungan. Namun, tidak semua aspek CSR diungkap secara detail. Risiko litigasi terkait pencemaran lingkungan atau penarikan produk (*product recall*) jarang dilaporkan secara terbuka karena sifatnya sensitif dan berpotensi menimbulkan kepanikan pasar. Arham et al., (2020) menyebut praktik selektif ini sebagai bentuk strategi pengelolaan informasi, di mana perusahaan berusaha menjaga keseimbangan antara transparansi dan perlindungan reputasi bisnis.

Dengan demikian, praktik pengungkapan tanggung jawab sosial mencerminkan upaya perusahaan untuk menegaskan posisinya sebagai entitas yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan, tetapi juga peduli terhadap kesejahteraan masyarakat dan keberlanjutan lingkungan. Melalui penyampaian informasi yang relevan, jujur, dan proporsional, perusahaan dapat memperkuat legitimasi sosial sekaligus membangun kepercayaan publik yang menjadi fondasi penting bagi keberlangsungan bisnis di tengah dinamika pasar yang semakin menuntut transparansi dan etika korporasi.

2.1.5 Nilai Perusahaan

Dalam dunia bisnis modern, nilai perusahaan tidak lagi sekadar mencerminkan besarnya aset yang dimiliki, tetapi juga menjadi cerminan bagaimana pasar menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan mempertahankan keberlanjutan di masa depan. Pandangan ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Setiawan dan Agustina (2022) dalam jurnal (Lestari & Syofyan, 2023), yang menilai bahwa nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang menggambarkan tingkat kepercayaan investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efisien dan produktif. Sementara itu, Fahmi (2021) dalam jurnal Gz & Lisiantara, (2022) menegaskan bahwa nilai perusahaan dapat dipahami sebagai refleksi harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila seluruh saham perusahaan diambil alih, sehingga nilai ini menjadi gambaran nyata dari ekspektasi pasar terhadap profitabilitas dan prospek jangka panjang perusahaan. Melengkapi pandangan tersebut, Menurut Sabrin et al., (2023) dalam jurnal Syam, (2023) menyoroti bahwa nilai perusahaan tidak hanya berdimensi finansial, tetapi juga menjadi tolok ukur kepercayaan publik terhadap stabilitas keuangan, arah strategi bisnis, serta reputasi perusahaan di mata pemegang saham dan masyarakat luas.

Ciri-ciri perusahaan dengan nilai tinggi dapat dilihat dari perilaku pasar dan kondisi keuangannya. Menurut Marlina dan Nuzula (2020) dalam jurnal Dhea Abdillah & Ali, (2024) menemukan bahwa perusahaan dengan nilai tinggi umumnya memiliki harga saham yang stabil naik, laba bersih yang tumbuh konsisten, dan struktur modal yang sehat. Selain itu, mereka

memiliki tingkat kepercayaan investor yang kuat karena mampu menjaga transparansi serta tata kelola yang baik. Ciri lainnya adalah kemampuannya bertahan terhadap tekanan ekonomi eksternal melalui manajemen risiko yang efektif dan pengambilan keputusan yang berbasis nilai. Dalam praktiknya, karakteristik perusahaan bernilai tinggi tidak hanya bergantung pada angka keuangan, tetapi juga pada persepsi pasar terhadap reputasi, etika bisnis, serta prospek jangka panjang yang dimiliki perusahaan.

Karakteristik nilai perusahaan ini semakin terlihat melalui indikator-indikator keuangan yang digunakan dalam berbagai penelitian. Krisnandi & Yolanda, (2023) menyebutkan tiga alat ukur yang paling sering digunakan, yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earnings Ratio* (PER), dan *Tobin's Q*. PBV mengukur seberapa besar pasar menghargai perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, sedangkan PER mencerminkan optimisme investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Sementara itu, *Tobin's Q* menilai sejauh mana nilai pasar dari aset perusahaan dibandingkan dengan biaya penggantian aset tersebut. Ketika rasio *Tobin's Q* lebih dari satu, berarti pasar menilai bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Dalam konteks industri farmasi, rasio-rasio ini menjadi penting karena fluktuasi harga bahan baku, inovasi produk, dan regulasi obat dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Tingkat tinggi atau rendahnya nilai perusahaan sering kali bergantung pada interaksi antara kinerja keuangan dan ekspektasi pasar. Sudarsi et al., (2023) menemukan bahwa perusahaan dengan laba bersih tinggi, dividen stabil, dan rasio utang rendah cenderung memiliki nilai pasar yang tinggi karena investor melihatnya sebagai perusahaan yang aman dan menguntungkan. Sebaliknya, nilai perusahaan bisa menurun ketika terjadi penurunan laba, ketidakpastian regulasi, atau kurangnya transparansi dalam pengungkapan informasi. Dalam industri farmasi, misalnya, keterlambatan produksi atau penarikan produk dapat menurunkan kepercayaan investor dan menekan harga saham. Selain itu, faktor eksternal seperti fluktuasi nilai tukar, inflasi,

serta kebijakan pemerintah terhadap harga obat juga turut memengaruhi dinamika nilai perusahaan dari waktu ke waktu.

Banyak peneliti sepakat bahwa nilai perusahaan bersifat dinamis dan fluktuatif, bukan sesuatu yang statis. Hutahaeen et al., (2023) menegaskan bahwa perubahan nilai perusahaan mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi baru yang diterima, baik positif maupun negatif. Ketika perusahaan mengumumkan kebijakan ekspansi, peningkatan laba, atau inovasi produk baru, harga saham cenderung naik karena ekspektasi pertumbuhan meningkat. Namun, jika terjadi permasalahan hukum, penurunan pendapatan, atau kebijakan yang tidak populer di mata investor, nilai perusahaan dapat anjlok dalam waktu singkat. Sifat fluktuatif ini juga menggambarkan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh faktor internal, tetapi juga oleh kepercayaan publik dan sentimen pasar yang sering kali sulit dikendalikan oleh manajemen.

Dalam konteks penelitian mengenai pengaruh *disclosure* terhadap nilai perusahaan, variabel ini sangat penting karena menjadi cerminan bagaimana pasar menilai integritas dan kinerja manajerial berdasarkan informasi yang disampaikan. Perusahaan dengan praktik pengungkapan yang baik, baik dalam hal manajemen risiko, modal intelektual, maupun tanggung jawab sosial akan lebih dipercaya oleh investor. Hal ini diperkuat oleh temuan Esqueda & Ngo, (2024) yang menunjukkan bahwa peningkatan transparansi dapat memperkecil asimetri informasi dan menurunkan persepsi risiko sehingga mendorong peningkatan nilai pasar. Dalam sektor farmasi, pengungkapan informasi strategis seperti penelitian dan pengembangan (R&D), kebijakan lingkungan, atau inovasi obat berperan penting dalam memperkuat persepsi positif pasar. Dengan demikian, nilai perusahaan bukan hanya hasil dari kinerja finansial, tetapi juga refleksi dari kepercayaan, transparansi, dan kredibilitas yang dibangun secara konsisten oleh manajemen.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Rasio ini menjadi indikator utama dalam menilai efektivitas manajemen dalam mengelola aset, modal, dan kewajiban untuk menciptakan keuntungan. Menurut Rahmah Fadillah et al., (2024), profitabilitas menunjukkan seberapa besar efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya untuk memperoleh laba selama periode tertentu. Profitabilitas merefleksikan efektivitas keputusan manajerial dan menjadi tolok ukur utama bagi investor dalam menilai kinerja keuangan (Mutmainah et al., 2024). Penelitian lain juga menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat dan prospek pertumbuhan yang baik (Sari et al., 2022)

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi umumnya memperlihatkan beberapa ciri khas tertentu. Ciri utama adalah adanya efisiensi biaya produksi, optimalisasi aset, dan tingkat perputaran modal yang sehat. Selain itu, perusahaan dengan profitabilitas yang baik juga cenderung memiliki rasio likuiditas dan solvabilitas yang stabil, yang menunjukkan kemampuan manajemen dalam menyeimbangkan risiko dan pengembalian. Menurut Krisnawati et al., (2018), perusahaan yang *profitable* tidak hanya menunjukkan kemampuan memperoleh laba jangka pendek, tetapi juga berpotensi untuk bertahan dalam jangka panjang karena memiliki cadangan kas yang cukup dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Adapun karakteristik atau kriteria profitabilitas biasanya mencakup tiga aspek: (1) kemampuan menghasilkan laba bersih yang stabil, (2) efisiensi dalam pengelolaan aset produktif, dan (3) tingkat pengembalian investasi yang menarik bagi investor. Profitabilitas juga dapat dilihat dari strategi korporasi dalam menekan biaya operasional tanpa mengorbankan kualitas produk dan pelayanan. Dalam konteks perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi, karakteristik profitabilitas sering kali terkait dengan kemampuan

riset dan inovasi produk, efisiensi rantai pasok, serta kemampuan mengelola beban operasional dalam menghadapi regulasi dan fluktuasi harga bahan baku (Yusra et al., 2023).

Jenis-jenis profitabilitas umumnya dikategorikan berdasarkan tingkat laba yang diukur. Penelitian oleh Martina et al., (2022) membaginya menjadi empat, yaitu *gross profit margin*, yang mengukur kemampuan menghasilkan laba kotor dari penjualan; *operating profit margin*, yang menunjukkan efisiensi operasional sebelum beban bunga dan pajak; *net profit margin*, yang menilai efektivitas seluruh aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih; dan *return-based ratios* seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) yang mengukur seberapa efektif aset dan modal digunakan dalam menghasilkan laba. Jenis-jenis ini tidak hanya memberikan informasi tentang kinerja internal perusahaan tetapi juga menjadi dasar perbandingan antar industri.

Dalam pengukurannya, profitabilitas dapat dinilai melalui berbagai rasio keuangan. ROA (*Return on Assets*) dihitung dengan rumus *laba bersih dibagi total aset*, yang menunjukkan seberapa efisien aset digunakan untuk menciptakan laba. ROE (*Return on Equity*) menggunakan rumus *laba bersih dibagi ekuitas*, menggambarkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham sedangkan *Net Profit Margin* (NPM) dihitung dengan *laba bersih dibagi penjualan bersih*, yang menilai seberapa besar keuntungan bersih yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan (Melinda & Ompusunggu, 2022). Ketiga rasio ini saling melengkapi dalam memberikan gambaran menyeluruh mengenai profitabilitas perusahaan.

Secara praktis, profitabilitas juga berpengaruh erat dengan berbagai risiko keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Misalnya, risiko piutang muncul ketika perusahaan memiliki tingkat piutang usaha yang tinggi, yang berpotensi menurunkan likuiditas dan memperlambat arus kas masuk. Menurut Raharjo & Limakrisna, (2023), tingginya piutang usaha dapat menekan margin laba karena dana yang tertahan di pelanggan tidak segera dapat digunakan untuk investasi atau operasional. Selain itu, risiko

persediaan juga memengaruhi profitabilitas, terutama pada industri farmasi yang menghadapi risiko kedaluwarsa obat. Jika manajemen tidak efisien dalam mengelola stok, nilai persediaan bisa menurun dan menekan laba bersih. Risiko biaya produksi pun menjadi faktor lain, karena fluktuasi harga bahan baku dan ketergantungan pada impor dapat mempengaruhi margin laba (Syahfitri & Fitria Andriani, 2024)

Secara keseluruhan, profitabilitas tidak hanya menjadi indikator kinerja keuangan, tetapi juga mencerminkan efektivitas manajerial, efisiensi operasional, dan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Dalam konteks penelitian ini, memasukkan profitabilitas sebagai variabel moderasi memungkinkan analisis yang lebih komprehensif, karena mampu menjelaskan sejauh mana faktor internal perusahaan memengaruhi hubungan antara pengungkapan non-keuangan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai faktor penguat terhadap pengaruh utama dalam penelitian ini, memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai dinamika nilai perusahaan di sektor farmasi Indonesia.

2.2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
1.	(Indriastuti et al., 2025)	<i>Enhancing Firm Value: The Role of Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, and Corporate Social Responsibility.</i>	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> , <i>Intellectual Capital</i> , dan <i>Corporate Social Responsibility</i> terbukti memberikan kontribusi positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	(Dharmendra et al., 2025)	<i>The Disclosure Implications of Intellectual Capital and Enterprise Risk Management on the</i>	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan <i>Intellectual Capital</i> terbukti memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

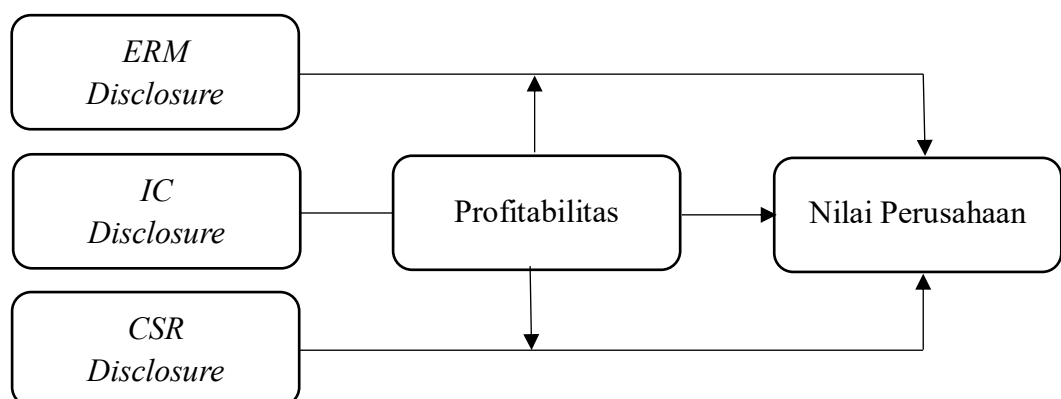
		<i>Firm Value of Indonesian Banks.</i>	
3.	(L. Aprilia & Wardoyo, 2024)(N. Aprilia & Riharjo, 2023)	Pengaruh Manajemen Risiko, <i>Intellectual Capital</i> , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di IDX <i>Industrial Classification</i> Tahun 2018 – 2022.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>intellectual capital</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan manajemen risiko dan profitabilitas tidak berpengaruh.
4.	(Devi et al., 2017)	Pengaruh Pengungkap <i>Enterprise Risk Management</i> dan Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> terhadap Nilai Perusahaan.	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> dan <i>Intellectual Capital</i> terbukti memberikan dampak positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	(Suharsono et al., 2025)	<i>Profitability as a Moderator of Intellectual Capital, Social Responsibility, and Enterprise Risk Management Effects on Firm Value</i>	Penelitian ini menunjukan bahwa IC, CSR, dan ERM tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (diukur <i>Tobin's Q</i>), serta ROA tidak memoderasi hubungan tersebut, dengan p-value masing-masing >0.05.
6.	(Supriatna et al., 2025)	<i>Profitability AS a Mediator of the</i>	Penelitian ini meneliti pengaruh <i>Enterprise Risk Management</i>

		<i>Effect of Enterprise Risk Management Disclosure and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value in Indonesian Companies</i>	<i>Disclosure (ERM) dan Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas (ROE) sebagai variabel mediasi pada sektor pertambangan di Indonesia.
7.	(Situmorang et al., 2025)	<i>The Effect of Intellectual Capital Disclosure and Enterprise Risk Management Disclosure on Firm Value.</i>	Pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Enterprise Risk Management</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	(Hasanah et al., 2025)	Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> , <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> , dan <i>Intellectual Capital Disclosure (ICD)</i> terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2023-2024	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara <i>Good Corporate Governance</i> yang diukur melalui kepemilikan institusional dan <i>Intellectual Capital Disclosure</i> berpengaruh positif signifikan.
9.	(Mariani & Suryani, 2018)	Pengaruh <i>Enterprise Risk Management Disclosure</i> , <i>Intellectual Capital Disclosure</i> dan	Pengungkapan <i>Enterprise Risk Management (ERM)</i> , <i>Intellectual Capital (IC)</i> , dan <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap

		<i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi	nilai perusahaan. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh ERM, IC, dan CSR terhadap nilai perusahaan.
10.	(Firdaus & Hardiyanto, 2022)	<i>Pengaruh Pengungkapan ERM dan IC Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia di BEI</i>	Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas (ROE) memediasi secara signifikan hubungan antara pengungkapan <i>Enterprise Risk Management</i> (ERM) terhadap nilai perusahaan (<i>Tobin's Q</i>), Sebaliknya, profitabilitas tidak memediasi hubungan pengungkapan <i>Intellectual Capital</i> (IC) terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

2.3 Kerangka Penelitian



Tabel 2. 2 Kerangka Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh ERM *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure merupakan salah satu mekanisme penting yang digunakan perusahaan untuk menyampaikan kualitas pengelolaan dan prospek keberlanjutan usaha kepada investor. Setiap informasi yang diungkapkan manajemen memiliki makna tersirat yang akan ditafsirkan oleh pasar sebagai sinyal baik atau buruk mengenai kinerja dan prospek perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan risiko secara transparan, hal tersebut dapat dipersepsikan sebagai bentuk kepercayaan diri manajemen terhadap sistem pengendalian yang dimiliki serta kesiapan perusahaan dalam mengelola potensi risiko. Transparansi seperti ini meningkatkan kepercayaan investor, terutama apabila perusahaan juga menunjukkan kinerja laba yang stabil. Dengan demikian, ERM *Disclosure* dipandang memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui pembentukan persepsi pasar terhadap kualitas manajemen dan prospek jangka panjang perusahaan (M. Abdullah & Shukor, 2015).

Komponen pengungkapan ERM mencakup beberapa aspek utama, yaitu risiko keuangan, risiko operasional, risiko strategis, dan risiko kepatuhan. Masing-masing memberikan sinyal berbeda terhadap investor. Misalnya, pengungkapan risiko keuangan, seperti eksposur terhadap fluktuasi suku bunga atau nilai tukar, membantu investor memahami kemampuan perusahaan menjaga kestabilan arus kas. Ketika risiko ini diungkapkan secara transparan dan disertai langkah mitigasi yang jelas, investor akan memandang perusahaan lebih kredibel dan responsif terhadap dinamika pasar, sehingga mendorong aksi beli saham. Sebaliknya, jika pengungkapan terlalu menekankan besarnya risiko tanpa diimbangi strategi mitigasi yang kuat, investor dapat menilai perusahaan sebagai entitas berisiko tinggi dan cenderung melakukan aksi jual (Savitri et al., 2020). Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ERM *Disclosure* terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada bagaimana informasi risiko dikomunikasikan dan dipahami oleh pasar.

Selain itu, pengungkapan risiko operasional dan strategis juga memainkan peran penting dalam membangun kepercayaan investor. Risiko operasional, seperti potensi gangguan produksi atau ketergantungan pada pemasok tertentu, menunjukkan sejauh mana efisiensi internal dan daya tahan rantai pasok perusahaan. Ketika perusahaan mampu menunjukkan bahwa risiko-risiko tersebut dikelola secara sistematis, pasar akan menilai bahwa kinerja laba yang dihasilkan bukan bersifat sementara, melainkan ditopang oleh manajemen risiko yang matang. Hal serupa berlaku pada risiko strategis, di mana keterbukaan terhadap potensi kegagalan inovasi atau persaingan pasar justru dapat memperkuat keyakinan investor apabila disertai dengan perencanaan yang jelas (Firdausiyah et al., 2024).

Dalam penelitian ini, profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh ERM *Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menjadi bukti nyata bahwa pengelolaan risiko yang diterapkan berjalan efektif dan berdampak pada kinerja finansial. Dengan demikian, kombinasi antara laba dan pengungkapan risiko yang komprehensif menghasilkan persepsi positif di pasar modal. Investor akan melihat perusahaan sebagai entitas yang tidak hanya mampu menghasilkan keuntungan, tetapi juga tangguh terhadap potensi guncangan ekonomi. Situasi ini biasanya mendorong aksi beli karena pasar menilai risiko investasi lebih rendah dan prospek pertumbuhan lebih terjamin (Wahyuni & Oktavia, 2020).

Sebaliknya, apabila profitabilitas tinggi tidak diikuti dengan pengungkapan risiko yang memadai, sinyal yang diterima pasar menjadi kurang jelas dan berpotensi menimbulkan keraguan investor. Investor mungkin meragukan transparansi manajemen dan menilai bahwa laba tinggi tersebut tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi risiko yang sebenarnya. Dalam jangka panjang, ketidakjelasan informasi semacam ini dapat memunculkan ketidakpastian dan menurunkan kepercayaan pasar. Hal ini sejalan dengan temuan Rivaldo & Bata, (2022), yang menjelaskan bahwa dalam perspektif teori sinyal, keterbukaan informasi risiko adalah sarana untuk membedakan perusahaan berkualitas tinggi dan rendah, sehingga kurangnya pengungkapan

dapat menimbulkan persepsi negatif meskipun laba tampak tinggi di permukaan.

Reaksi investor terhadap kombinasi pengungkapan ERM dan profitabilitas pada dasarnya didorong oleh kebutuhan mereka terhadap kejelasan dan kepercayaan. Pengungkapan risiko yang detail di tengah profitabilitas yang kuat dianggap sebagai sinyal keseimbangan antara kehati-hatian dan kemampuan menghasilkan laba. Investor yang rasional akan merespons dengan optimisme karena perusahaan menunjukkan integritas informasi dan manajemen risiko yang matang. Namun, jika perusahaan terlalu banyak menyoroti risiko tanpa menunjukkan kinerja laba yang mendukung, pasar bisa bereaksi sebaliknya, melihatnya sebagai sinyal kelemahan atau potensi kerugian di masa depan. Dengan demikian, hubungan antara ERM *Disclosure* dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui dua jalur, yaitu pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebagai variabel moderasi.

H1a: ERM *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H1b: ERM *disclosure* dengan profitabilitas sebagai variable moderasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh IC *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Intellectual Capital (IC) Disclosure dipandang sebagai salah satu determinan penting dalam pembentukan nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset berbasis pengetahuan. Berdasarkan teori sinyal (*signaling theory*), informasi yang disampaikan melalui pengungkapan modal intelektual berfungsi sebagai sarana komunikasi antara manajemen dan investor untuk menunjukkan keunggulan kompetitif serta prospek jangka panjang perusahaan. Ketika perusahaan mengungkapkan informasi mengenai kualitas sumber daya manusia, inovasi, dan relasi bisnis, pasar menafsirkan hal ini sebagai sinyal positif yang menandakan bahwa perusahaan memiliki fondasi pengetahuan dan kemampuan yang mampu menciptakan nilai ekonomi di masa depan

(Malikah & Nandiroh, 2024). Dengan demikian, IC Disclosure diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui persepsi pasar terhadap kualitas dan keberlanjutan kinerja perusahaan.

IC *Disclosure* terdiri dari tiga komponen utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Ketiganya memiliki hubungan yang saling melengkapi dalam membangun nilai perusahaan. Pengungkapan *human capital*, seperti kompetensi karyawan, pelatihan, dan budaya inovatif, menunjukkan bahwa perusahaan menempatkan sumber daya manusia sebagai aset strategis. Apabila pengungkapan ini disertai dengan tingkat profitabilitas yang baik, investor akan menilai adanya konsistensi antara kemampuan internal perusahaan dan hasil kinerja keuangan yang dicapai. Hal ini menciptakan persepsi bahwa laba yang dihasilkan bukan sekadar akibat faktor eksternal, melainkan hasil dari pengelolaan pengetahuan yang efektif, sehingga mendorong respons pasar yang positif. Investor terdorong untuk membeli saham karena yakin bahwa perusahaan memiliki modal intelektual yang produktif dan berorientasi jangka panjang (I & Samuel, 2019).

Selain itu, *structural capital* yang mencakup sistem informasi, proses inovasi, dan paten menunjukkan bagaimana perusahaan mengubah kemampuan individu menjadi keunggulan organisasi. Pengungkapan elemen ini memperkuat pengaruh IC *Disclosure* terhadap nilai perusahaan karena investor melihat bahwa kinerja keuangan ditopang oleh struktur yang efisien dan berkelanjutan. Investor akan menilai bahwa keuntungan bukan bersifat temporer, melainkan hasil dari sistem yang terorganisasi dengan baik. Oleh karena itu, perusahaan dengan pengungkapan *structural capital* yang komprehensif biasanya mendapatkan respons pasar yang optimistis. Sebaliknya, jika perusahaan tidak mengungkapkan elemen ini meskipun laba tinggi, investor bisa meragukan keberlanjutan profitabilitasnya karena tidak ada bukti bahwa pencapaian laba tersebut didukung oleh infrastruktur pengetahuan yang kuat (Salvi et al., 2020).

Komponen terakhir, yaitu *relational capital*, berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan pelanggan, pemasok, dan mitra strategis. Dalam konteks

nilai perusahaan, pengungkapan relasi eksternal memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki jaringan bisnis yang stabil dan mampu menjaga arus pendapatan di masa depan. Ketika kondisi ini didukung oleh profitabilitas yang baik, investor akan menilai bahwa perusahaan memiliki daya saing yang kuat dan berkelanjutan. Namun, keterbukaan IC tanpa dukungan laba yang memadai berpotensi dipersepsikan sebagai strategi komunikasi yang belum menghasilkan dampak finansial nyata (Anifowose et al., 2017).

Ketika dikaitkan dengan tingkat profitabilitas, ketiga komponen IC tersebut menjadi bukti konkret bahwa perusahaan telah berhasil mengelola pengetahuan dan inovasi untuk menciptakan nilai tambah. Laba memperkuat kredibilitas pengungkapan IC karena menunjukkan bahwa modal intelektual benar-benar memberikan dampak finansial. Di sisi lain, pengungkapan IC tanpa didukung profitabilitas bisa kehilangan daya tarik, karena investor menganggapnya sebagai strategi komunikasi tanpa hasil nyata. Maka dari itu, pada perusahaan yang memperhatikan tingkat profitabilitas, keterbukaan terhadap IC menjadi sinyal yang kuat bahwa laba yang dihasilkan berkelanjutan dan berlandaskan keunggulan kompetitif berbasis pengetahuan (Rahayu, 2019).

Dengan demikian, profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperjelas dan memperkuat pengaruh IC *Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Laba berfungsi sebagai bukti empiris bahwa modal intelektual yang diungkapkan benar-benar dikelola secara efektif dan memberikan kontribusi finansial. Sinergi antara IC *Disclosure* dan profitabilitas menciptakan sinyal yang lebih kredibel bagi investor, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar dan mendorong peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, IC *Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara efektivitas pengaruh tersebut sangat dipengaruhi oleh peran profitabilitas sebagai variabel moderasi (Maulana & Mediawati, 2021).

H2a: IC *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2b: IC *disclosure* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh CSR *Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan serta Peran Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.

Corporate Social Responsibility (CSR) *Disclosure* dipandang sebagai salah satu faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan karena mencerminkan komitmen manajemen terhadap keberlanjutan usaha dan tanggung jawab sosial. Pengungkapan CSR digunakan manajemen untuk memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada laba jangka pendek, tetapi juga memperhatikan keberlanjutan ekonomi, sosial, dan lingkungan sebagai bagian dari strategi jangka panjang. Informasi tersebut berpotensi membentuk persepsi investor mengenai integritas, reputasi, dan stabilitas perusahaan. Dengan demikian, CSR *Disclosure* diasumsikan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan melalui pembentukan kepercayaan pasar, meskipun aktivitas CSR sering kali memerlukan biaya yang tidak kecil (Taneja & Gurgaon, 2023).

Komponen pertama dari CSR *Disclosure* adalah aspek ekonomi, yang mencakup transparansi pendapatan, pemberdayaan usaha kecil menengah (UMKM) lokal, serta kontribusi terhadap pajak dan pembangunan ekonomi masyarakat. Ketika perusahaan mengungkapkan kontribusinya dalam aspek ini, investor melihatnya sebagai bukti tanggung jawab sosial yang berkelanjutan dan kemampuan perusahaan menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan ekonomi. Investor cenderung menilai perusahaan yang terbuka dalam aspek ekonomi sebagai entitas yang memiliki legitimasi sosial dan fondasi bisnis yang sehat, sehingga meningkatkan minat investasi (Ronald et al., 2019). Hal ini mendorong aksi beli saham, karena investor percaya perusahaan memiliki legitimasi sosial dan stabilitas finansial jangka panjang. Jadi, meskipun biaya CSR meningkat, pasar menafsirkan hal ini sebagai tanda kesehatan ekonomi perusahaan yang beroperasi secara etis dan transparan.

Komponen kedua, yaitu aspek lingkungan, juga memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Aktivitas seperti pengelolaan limbah, efisiensi energi, dan investasi pada teknologi ramah lingkungan sering kali

menimbulkan biaya tambahan yang cukup besar. Namun, penelitian Biktimirov & Afego, (2022) menemukan bahwa investasi dalam pengelolaan lingkungan memberikan sinyal positif kepada pasar karena menunjukkan komitmen jangka panjang terhadap keberlanjutan. Biaya yang dikeluarkan tidak langsung menurunkan laba, tetapi diakui sebagai investasi dalam bentuk aset tetap seperti instalasi pengolahan limbah atau sistem energi hijau. Apabila melihat dari sudut pandang keuangan, pengeluaran ini dianggap mampu menjaga reputasi dan mengurangi risiko lingkungan di masa depan. Investor menilai bahwa perusahaan yang berani berinvestasi untuk lingkungan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih aman sehingga mereka cenderung melakukan aksi beli saham yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Komponen ketiga dari *CSR Disclosure* adalah aspek sosial, yang meliputi pelatihan tenaga kerja, program kesehatan masyarakat, serta kegiatan sosial lainnya. Aktivitas ini memang termasuk dalam kategori biaya non-operasional yang tidak memberikan dampak langsung terhadap laba. Pengungkapan aktivitas sosial mencerminkan kepedulian perusahaan terhadap pemangku kepentingan dan memperkuat loyalitas internal maupun eksternal, yang pada akhirnya berdampak pada keberlanjutan usaha. Penelitian Muslichah, (2020) menjelaskan bahwa pengungkapan sosial dapat memperkuat loyalitas karyawan, meningkatkan citra perusahaan, dan memperluas jaringan sosial yang berdampak pada keberlanjutan laba jangka panjang. Investor yang rasional akan menafsirkan kegiatan ini sebagai sinyal stabilitas dan komitmen jangka panjang, bukan pemborosan sumber daya. Karena itu, reaksi pasar terhadap pengungkapan sosial pada perusahaan yang *profitable* umumnya positif dan mendorong peningkatan permintaan saham.

Dalam hubungan ini, profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memperjelas makna sinyal *CSR Disclosure* terhadap nilai perusahaan. Tingkat laba yang memadai menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya secara efisien, termasuk untuk kegiatan CSR. Ketika *CSR Disclosure* disertai dengan profitabilitas yang baik, pasar akan menilai bahwa aktivitas sosial dan lingkungan bukanlah beban, melainkan

investasi strategis yang mendukung reputasi dan keberlanjutan perusahaan, sehingga memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (Tran et al., 2025). Sebaliknya, CSR *Disclosure* tanpa dukungan profitabilitas berpotensi dipersepsikan kurang efektif karena dianggap tidak memiliki dasar finansial yang kuat.

Investor akan bereaksi berdasarkan keseimbangan antara biaya CSR dan potensi nilai tambah yang dihasilkan. Pada perusahaan yang memikirkan kesinambungan perusahaan dalam jangka panjang, CSR bukan dianggap beban, melainkan instrumen sinyal untuk menunjukkan keberlanjutan dan efisiensi. Oleh sebab itu, reaksi investor cenderung berupa aksi beli karena mereka melihat perusahaan memiliki reputasi yang baik, risiko jangka panjang yang rendah, dan potensi pertumbuhan nilai saham yang kuat. Dengan demikian, CSR *Disclosure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berperan dalam memperkuat pengaruh tersebut sebagai variabel moderasi.

H3a: CSR *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3b: CSR *disclosure* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif, yaitu jenis penelitian yang berorientasi pada pengujian teori melalui pengukuran variabel dengan menggunakan data numerik serta analisis statistik (Sugiyono, 2020). Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dari pihak lain atau melalui sumber perantara (Sugiyono, 2020). Pendekatan ini dipilih karena mampu menghasilkan temuan yang objektif dan dapat diukur berdasarkan data yang tersedia. Selain itu, penelitian ini bersifat asosiatif kausal, yang bertujuan untuk mengidentifikasi serta menjelaskan hubungan sebab-akibat antara dua atau lebih variabel yang dianalisis (Sugiyono, 2020)

3.2 Metode Pengumpulan

3.2.1 Populasi

Populasi merupakan seluruh subjek yang memiliki kualitas dan karakteristik tertentu yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian (Sugiyono, 2020). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024. Pemilihan sub-sektor farmasi dalam penelitian ini didasari oleh peran penting dan peningkatan kinerja sektor tersebut selama pandemi Covid-19, di mana permintaan produk farmasi meningkat signifikan sebagai respons terhadap kondisi kesehatan global. Meskipun terjadi fluktuasi pasca-pandemi, industri farmasi tetap menunjukkan daya tahan dan pertumbuhan yang kuat, menjadikannya fokus yang relevan untuk menganalisis nilai perusahaan dalam konteks perubahan pasar dan inovasi bisnis.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2020). Penelitian ini menerapkan metode pengambilan sampel nonprobability dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik ini mengacu pada seleksi sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2020). Sampel yang dipakai dalam penelitian mencakup sub-sektor farmasi yang turut serta memenuhi persyaratan sebagai objek penelitian dengan total 18 perusahaan sub-sektor farmasi yang terdaftar di BEI. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan yang menjelaskan ERM, IC, dan CSR *disclosure* secara lengkap selama periode penelitian. Berikut ini adalah daftar tabel eliminasi penelitian:

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	38
2	Perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang belum ada pencatatan laporan pada tahun 2021-2024	(16)
3.	Perusahaan manufaktur sub-sektor farmasi yang tidak mencantumkan informasi mengenai CSR	(4)
	Jumlah Sampel Penelitian	18

Tabel 3. 1 Tabel Eliminasi Penelitian

Berikut daftar perusahaan yang menjadi objek penelitian:

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	DVLA	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk.
2	KAEF	PT Kimia Farma Tbk.
3	MIKA	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.
4	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk.
5	SAME	PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk.
6	SCPI	PT Organon Pharma Indonesia Tbk.
7	SILO	Siloam International Hospitals
8	SRAJ	PT Sejahteraya Anugrahjaya Tbk.
9	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk.
10	PRDA	PT Prodia Widyahusada Tbk.
11	PRIM	PT Royal Prima Tbk.
12	HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk.
13	PEHA	PT Phapros Tbk.
14	IRRA	PT Itama Ranoraya Tbk.
15	SOHO	PT Soho Global Health Tbk.
16	BMHS	PT Bundamedik Tbk.
17	RSGK	PT Kedoya Adyaraya Tbk.
18	CARE	PT Metro Healthcare Indonesia Tbk.

*Tabel 3. 2 Daftar Perusahaan Penelitian
Sumber : <https://www.idx.co.id>*

3.3 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.3.1 Variabel Independen

Menurut Sugiyono (2020), variabel independen yang juga sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, atau antecedent, merupakan variabel yang berperan sebagai penyebab atau yang mempengaruhi terjadinya perubahan pada variabel dependen (terikat). Dalam bahasa Indonesia, variabel ini biasa disebut sebagai variabel bebas. Dalam penelitian ini, variabel independen adalah:

1.3.1.1 ERM Disclosure

Enterprise Risk Management Disclosure sering diukur menggunakan sebuah *indeks* yang terdiri dari item-item terkait praktik manajemen risiko, termasuk risiko keuangan, kepatuhan, teknologi, dan ekonomi. Indeks ini dihitung sebagai proporsi antara jumlah item yang diungkapkan terhadap total item, biasanya dinyatakan dalam bentuk persentase atau rasio antara jumlah item yang diungkapkan dengan total item dalam daftar periksa.

Rumus :

$$ERMDI = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$$

(Situmorang et al., 2025)

Keterangan:

ERMDI : ERM Disclosure Index

$\sum ij \text{ Ditem}$: Total skor item ERM yang diungkapkan

$\sum ij \text{ ADitem}$: Total item ERM yang seharusnya diungkapkan

1.3.1.2 IC Disclosure

Intellectual Capital Disclosure diukur dengan menggunakan indikator keuangan dan non-keuangan untuk menilai aset tidak berwujud yang diungkapkan. Beberapa model menggabungkan indikator komponen dan indikator holistik yang dianalisis menggunakan *structural equation modeling*. Pendekatan ini melakukan triangulasi terhadap komponen modal intelektual yang dilaporkan untuk menghasilkan skor atau nilai total pengungkapan, yang umumnya diperoleh dari analisis isi atau proksi data keuangan.

Rumus :

$$ICDI = \frac{\sum ij \text{ Ditem}}{\sum ij \text{ ADitem}}$$

(Situmorang et al., 2025)

Keterangan:

ICDI : IC Disclosure Index

$\sum ij \text{ Ditem}$: Total skor item IC yang diungkapkan

$\sum ij \text{ ADitem}$: Total item IC yang seharusnya diungkapkan

1.3.1.3 CSR Disclosure

Corporate Social Responsibility Disclosure dapat diukur dengan menilai berbagai komponen pengungkapan seperti pengungkapan ekonomi, lingkungan, dan sosial. Komponen-komponen ini terkadang digabungkan menjadi satu indeks pengungkapan CSR secara keseluruhan. Tingkat pengungkapan dihitung dengan cara menghitung jumlah item atau informasi yang diungkapkan kemudian membaginya dengan total item yang dianggap relevan berdasarkan pedoman atau kerangka pelaporan CSR.

Rumus :

$$CSRDI = \frac{\sum Xi}{n}$$

(Hafizhah et al., 2025)

Keterangan:

- X_i = skor pengungkapan untuk item ke-i
 - $X_i = 1$ jika item ke-i diungkapkan
 - $X_i = 0$ jika item ke-i tidak diungkapkan
- n = jumlah total item dalam daftar indikator CSR

3.3.2 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2020). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Tobin's Q*, dihitung dengan rumus:

$$Tobin's Q = \frac{(Harga Saham \times Jumlah Saham Beredar + Total Utang)}{Total Aset}$$

(Julianto & Sudirgo, 2024)

3.3.3 Variabel Moderasi

Profitabilitas dapat diukur dengan rasio *Return on Assets* (ROA), yaitu dengan cara mengambil data laba bersih dari laporan laba rugi perusahaan pada periode yang relevan, kemudian cari nilai total aset (atau rata-rata total aset awal dan akhir periode untuk hasil lebih akurat) dari neraca keuangan. Masukkan kedua nilai tersebut ke dalam perhitungan sederhana yang menghasilkan persentase, sehingga ROA menunjukkan seberapa efisien aset perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba.

Rumus :

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

(Christine & Winarti, 2022)

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang diterapkan dalam penelitian ini mencakup analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis dengan menggunakan perangkat lunak SPSS for Windows.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data dalam penelitian ini, seperti nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui karakteristik dasar data sebelum dilakukan analisis lebih lanjut. Hasil dari analisis ini dapat memberikan informasi apakah data memiliki kecenderungan yang ekstrem atau relatif seimbang. Variabel-variabel yang dianalisis secara deskriptif meliputi *enterprise risk management disclosure*, *intellectual capital disclosure*, *corporate social responsibility disclosure*, dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi.

3.4.2 Uji Asumsi Klasik

3.4.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menentukan apakah distribusi data dari variabel dependen dan independen serta moderasi memenuhi asumsi normalitas. Menurut (Ghozali, 2016), pada penelitian ini, data dikatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, sementara nilai signifikansi kurang dari 0,05 menunjukkan data tidak terdistribusi normal. Selain menggunakan uji statistik, normalitas juga dapat diuji melalui grafik scatterplot. Apabila titik-titik data pada grafik scatterplot menyebar secara acak di sekitar garis tengah atau garis regresi tanpa menunjukkan pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa residual dalam model regresi berdistribusi normal. Namun, jika pola tertentu muncul, maka terdapat indikasi bahwa data tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan guna mengetahui apakah pada model regresi terdeteksi adanya korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik semestinya tidak mengalami multikolinearitas, yaitu situasi saat variabel independen saling berkorelasi secara tinggi. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas dengan memeriksa nilai Tolerance (Tol) dan *Variance Inflation Factor* (VIF) untuk mengidentifikasi adanya multikolinearitas. Perhitungan nilai tersebut dilakukan menggunakan rumus:

1. Tolerance (Tol) = $1 - R^2$
2. VIF = $1 / (1 - R^2)$

Kriteria untuk menentukan adanya multikolinearitas:

1. Jika VIF > 10 dan Tolerance < 0,1, maka terdapat multikolinearitas.
2. Jika VIF ≤ 10 dan Tolerance ≥ 0,1, maka tidak terjadi multikolinearitas.

Dengan demikian, model regresi yang bebas dari multikolinearitas akan menghasilkan estimasi yang lebih akurat dan dapat diinterpretasikan dengan baik.

3.4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan guna mendeteksi adakah perbedaan varians residual antara setiap pengamatan pada model regresi. Seandainya varians residual tidak konstan, maka terjadi heteroskedastisitas, yang dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi tidak efisien. Metode yang digunakan, yaitu Uji Glejser, yang membandingkan nilai absolut residual dan variabel independen. Kriteria pengujian Uji Glejser adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka terjadi heteroskedastisitas.

Pada uji ini, nilai absolut berarti nilai mutlak, sementara residual didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai observasi dan nilai prediksi dalam model regresi.

3.4.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dipakai guna mengungkapkan apakah ada korelasi antara kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam struktur model regresi linier. Terjadinya autokorelasi menunjukkan bahwa model belum optimal, karena dapat menurunkan efisiensi estimasi parameter dan mengganggu validitas hasil analisis. Autokorelasi umumnya terjadi pada data deret waktu, dimana observasi yang berurutan saling berkaitan sehingga dapat mempengaruhi validitas hasil regresi (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi keberadaan autokorelasi dalam model regresi, dapat digunakan uji *run test* atau dengan memperhatikan nilai Durbin-Watson (DW). Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai DW terhadap batas kritis yang telah ditetapkan berdasarkan ketentuan berikut ini:

1. Terdapat autokorelasi jika nilai DW lebih besar dari $(4 - dL)$ atau lebih kecil dari dL .
2. Tidak terdapat autokorelasi apabila nilai DW berada diantara dU dan $(4 - dU)$, atau $dU \leq DW \leq (4 - dU)$.

Dengan demikian, nilai Durbin-Watson (DW) menjadi indikator penting dalam menilai apakah residual dalam model regresi mempunyai pola tertentu atau tidak.

3.4.3 Pengujian Hipotesis

3.4.3.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013). Jika terdapat nilai *adjusted* R^2 bernilai negatif, maka nilai *adjusted* R^2 dianggap bernilai nol.

3.4.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik T)

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individual. Dalam analisis regresi, selain mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Uji yang dilakukan adalah uji T. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan perbandingan tingkat signifikansi dimana yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5%. Jika Tingkat signifikansi $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis diterima (Ghozali, 2013:98).

3.4.3.3 Uji Regresi Moderasi

Tujuan uji ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengetahui gambaran mengenai pengaruh ERM, IC, dan CSR terhadap nilai perusahaan serta apakah variabel profitabilitas mampu memoderasi pengaruh ERM *Disclosure*, IC *Disclosure*, dan CSR *Disclosure* dengan nilai perusahaan (Ghozali, 2013).

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh *ERM Disclosure*, *IC Disclosure*, dan *CSR Disclosure* terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur Sub-Sektor Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2021-2024 dimana dari 35 perusahaan sub-sektor farmasi yang dijadikan sampel sebanyak 18 perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data hasil penelitian terhadap hipotesis yang telah dirumuskan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. *ERM Disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena informasi risiko yang diungkapkan bersifat kompleks, teknis, dan berorientasi jangka panjang sehingga belum dipersepsikan sebagai sinyal ekonomi yang kuat oleh investor. *ERM Disclosure* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif karena pada perusahaan dengan laba tinggi maupun rendah, peningkatan pengungkapan risiko justru ditafsirkan sebagai indikasi meningkatnya kompleksitas dan eksposur risiko usaha.
2. *IC Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan yang negatif karena pengungkapan modal intelektual tanpa dukungan kinerja keuangan yang kuat cenderung dipersepsikan sebagai informasi abstrak yang belum menunjukkan manfaat ekonomi nyata. Sebaliknya, *IC Disclosure* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena laba memberikan legitimasi bahwa aset intelektual yang diungkapkan benar-benar dikelola secara efektif dan mampu menciptakan nilai ekonomi.

3. *CSR Disclosure* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena CSR lebih dipersepsikan sebagai sarana legitimasi dan pemenuhan kewajiban sosial daripada sebagai indikator kinerja keuangan. *CSR Disclosure* dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki arah hubungan negatif yang menunjukkan bahwa tingginya laba perusahaan tidak serta-merta meningkatkan relevansi nilai CSR dalam pengambilan keputusan investasi.

5.2 Saran

Penelitian mengenai ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure di masa yang akan datang diharapkan mampu memberikan hasil penelitian yang lebih berkualitas, dengan mempertimbangkan saran dibawah ini:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan perusahaan baik manufaktur atau non-manufaktur dengan sampel yang lebih banyak dan tahun pengamatan yang lebih lama sehingga analisis lebih jelas dan terperinci.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan variabel lain sebagai variabel moderasi pengaruh ERM Disclosure, IC Disclosure, dan CSR Disclosure terhadap nilai perusahaan. Misalnya : leverage atau ukuran perusahaan
3. Penelitian selanjutnya diharapkan melibatkan pihak lain dalam menentukan luas pengungkapan sebagai bahan pemeriksaan kembali.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, F., 1□, W., Gede, D., & Wisana, K. (2025). How Profitability Moderates the Impact of Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, and Sustainability Reporting on Firm Value? *Economics Development Analysis Journal*, 14(1). <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/edaj>
- Abdullah, M., & Shukor, Z. A. (2015). *Risk Management Disclosure : A study on the effect of voluntary risk management disclosure toward firm value Risk management disclosure firm value*. June. <https://doi.org/10.1108/JAAR-10-2014-0106>
- Abeysekera, I. (2014). Why do firms disclose and not disclose structural intangibles? *Advances in Accounting*, 30(2), 381–393. <https://doi.org/10.1016/j.adiaac.2014.09.017>
- Achintya Nath Sexena, Dr. Indrajit Dube, & Dr. C. S. Mishra. (2017). Corporate Risk Disclosure: a Review. *US-China Law Review*, 14(9). <https://doi.org/10.17265/1548-6605/2017.09.004>
- Akerlof, G. A. (1970). The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Anifowose, M., Rashid, H. M. A., & Annuar, H. A. (2017). Intellectual capital disclosure and corporate market value: does board diversity matter? *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 7(3), 369–398. <https://doi.org/10.1108/JAEE-06-2015-0048>
- Aprilia, L., & Wardoyo, D. U. (2024). *Pengaruh Manajemen Risiko , Intellectual Capital , Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Farmasi yang terdaftar di IDX Industrial Classification Tahun 2018 - 2022*. 8, 276–283.

- Aprilia, N., & Riharjo, I. B. (2023). Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12, 1–19.
- Arham, A., Firmansyah, A., & Nor, A. M. E. (2020). Penelitian Transfer Pricing di Indonesia: Sebuah Studi Kepustakaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 5(1), 57. <https://doi.org/10.51211/joia.v5i1.1318>
- Bagus Pribadi. (n.d.). *Pengamat : Saham Perusahaan Farmasi Anjlok saat Pandemi Usai*. Tempo.Co. <https://www.tempo.co/ekonomi/pengamat-saham-perusahaan-farmasi-anjlok-saat-pandemi-usai-52769>
- Biktimirov, E. N., & Afego, P. N. (2022). Do investors value environmental sustainability? Evidence from the FTSE Environmental Opportunities 100 index. *Finance Research Letters*, 44. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102112>
- Binekasri, R. (n.d.). *Tanda Awal Kasus Indofarma, Laba Jeblok 99,65%, Tapi Hasil Audit Wajar*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20240527094213-17-541334/tanda-awal-kasus-indofarma-laba-jeblok-9965-tapi-hasil-audit-wajar>
- Bryl, L., & Fijalkowska, J. (2020). How does intellectual capital disclosure affect the cost of capital? conclusions from two decades of research. *Electronic Journal of Knowledge Management*, 18(1), 29–55. <https://doi.org/10.34190/EJKM.18.01.003>
- Christine, D., & Winarti, W. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS) terhadap harga saham. *Owner*, 6(4), 4113–4124. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1096>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling theory: A review and assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- DANKIEWICZ, R. (2018). Debt Risk Management As a Decision Process in an Enterprise. *Humanities and Social Sciences Quarterly*.

<https://doi.org/10.7862/rz.2018.hss.65>

- Darmawan, L., & Firmansyah, A. (2025). Carbon Emission Disclosure, Carbon Performance, and Firm Value: Exploring Intellectual Capital's Role. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 17(1), 85–101.
<https://doi.org/10.15294/jda.v17i1.19480>
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management Dan Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.02>
- Dharmendra, Ismail, T., Uzliawati, L., & Hanifah, I. A. (2025). The Disclosure Implications of Intellectual Capital and Enterprise Risk Management on the Firm Value of Indonesian Banks. *Quality - Access to Success*, 26(207), 98–107. <https://doi.org/10.47750/QAS/26.207.12>
- Dhea Abdillah, & Ali, H. (2024). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 5(4), 787–794. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v5i4.2077>
- Dwi, C. (n.d.). *No Title Pandemi Covid-19 Usai, Begini Kinerja Saham Kesehatan di 2023*. CNBC Indonesia.
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20231221000956-17-499060/pandemi-covid-19-usai-begini-kinerja-saham-kesehatan-di-2023>
- Espenlaub, S., Goyal, A., & Mohamed, A. (2020). The impact of shareholders and creditors rights on IPO performance: An international study. *British Accounting Review*, 52(1). <https://doi.org/10.1016/j.bar.2019.100872>
- Esqueda, O. A., & Ngo, T. N. (2024). Corporate transparency among government suppliers: Implications for firm valuation. *Accounting and Finance*, 64(2), 1947–1979. <https://doi.org/10.1111/acfi.13207>
- Fauzia, N., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Intellectual Capital, Karakteristik Perusahaan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(April), 1–22.

- Fauziah, D. A., Sukoharsono, E. G., & Saraswati, E. (2020). Corporate social responsibility disclosure towards firm value. *International Journal of Research in Business and Social Science (2147- 4478)*, 9(7), 75–83.
<https://doi.org/10.20525/ijrbs.v9i7.967>
- Firdaus, N. I., & Hardiyanto, W. (2022). Pengaruh pengungkapan ERM dan IC terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia di BEI. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Pendidikan*, 2(10), 875–884.
<https://doi.org/10.17977/um066v2i102022p875-884>
- Firdausiyah, Z. F., Utami, H., & Sudarto, T. A. (2024). The Effect of Corporation Reputation Mediation on Enterprise Risk Management (ERM) Disclosure and Firm Value. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 4(2), 211–224. <https://doi.org/10.54408/jabter.v4i2.356>
- Fitria, D., & Kuraesin, A. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016 - 2020). *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2.2552>
- Florio, C., & Leoni, G. (2017). Enterprise risk management and firm performance: The Italian case. *British Accounting Review*, 49(1), 56–74.
<https://doi.org/10.1016/j.bar.2016.08.003>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate SPSS 23*.
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4), 3974–3987.
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hafizhah, N. A., Indriyani, R., & Sari, F. (2025). Analisis Determinan Tax Avoidance: Peran Pengungkapan Csr, Kualitas Audit, Dan Ukuran Perusahaan. *Measurement Jurnal Akuntansi*, 19(1), 130–141.

<https://doi.org/10.33373/mja.v19i1.8015>

- Handayati, P., Sumarsono, H., & Narmaditya, B. S. (2022). Corporate Social Responsibility Disclosure and Indonesian Firm Value: the Moderating Effect of Profitability and Firm'S Size. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(4), 703–714. <https://doi.org/10.15549/jecar.v9i4.940>
- Hasanah, R., Sumiati, A., & Respati, D. K. (2025). *Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Good Corporate Governance (GCG), dan Intellectual Capital Disclosure (ICD) Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2023-2024*. 2(2), 4676–4695.
- Hoyt, R. E., & Liebenberg, A. P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Hutahaean, T. F., Cynthia, C., Sabrina, S., Lydia, L., & Mentalita, H. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Profitabilitas, Firm Size Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Subsektor Retail Trade Di BEI Periode 2017-2021. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(2), 2380–2389. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i2.6432>
- I, N. G., & Samuel, H. (2019). *Intellectual Capital Disclosure , Information Asymmetry , Cost of Capital , and Firm Value : Empirical Studies on Indonesian Manufacturers*. 2(1), 27–35. <https://doi.org/10.9744/ijbs.2.1.27>
- Indriastuti, M., Chariri, A., & Fuad, F. (2025). Enhancing firm value: The role of enterprise risk management, intellectual capital, and corporate social responsibility. *Contaduría y Administración*, 70(1), 184–210. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2025.5185>
- Iswajuni, I., Soetedjo, S., & Manasikana, A. (2018). Pengaruh Enterprise Risk Management (ERM) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 2(2), 275–281. <https://doi.org/10.30871/jama.v2i2.942>

- Julianto, V. C., & Sudirgo, T. (2024). Pengaruh Gcg Terhadap Firm Value Dengan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 6(1), 435–445. <https://doi.org/10.24912/jpa.v6i1.28740>
- Krisnandi, H., & Yolanda, O. (2023). Evaluating The Measurement of Corporate Value with The Investment Opportunity Set (IOS) Survey in Banking Indonesia. *Management, Business and Social Science (IJEMBIS) Peer-Reviewed-International Journal*, 3(1), 92–106. <https://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembishttps://cvodis.com/ijembis/index.php/ijembis/article/view/116>
- Krisnawati, H., Astutik, D., & Yulianto, H. (2018). Profitability toward Return Stock Influencing to The life of company. *International Journal of Social Sciences and Humanities Invention*, 5(12), 5096–5098. <https://doi.org/10.18535/ijsshi/v5i12.01>
- Lestari, N., & Syofyan, E. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Thin Capitalization dan Transfer Pricing terhadap Agresivitas Pajak. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 5(4), 1418–1432. <https://doi.org/10.24036/jea.v5i4.1027>
- Luthfiani, A. D., & Suryani, A. W. (2022). The Impact of Voluntary and Involuntary Intellectual Capital Disclosure on Firm Value. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 25(01), 49–82. <https://doi.org/10.33312/ijar.593>
- Malikah, A., & Nandiroh, U. (2024). *Intellectual Capital and Value of the Firm: A Systematic Literature Review 1,2*. 3(4), 2169–2177.
- Maria Biscotti, A., D’Amico, E., & Vinci, S. (2019). The effectiveness of intellectual capital disclosure in market assessments of corporate value creation. *Financial Reporting*, 1, 5–35. <https://doi.org/10.3280/fr2019-001001>
- Mariani, D., & Suryani. (2018). PENGARUH ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE, INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN

PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Baran. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 07(02). <https://doi.org/https://doi.org/10.36080/jak.v7i2.766>

Martina, Y., Wagini, W. W., & Hidayah, N. R. (2022). Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Kimia Farma (PERSERO) Tbk. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(1). <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i1.1696>

Maulana, R. A., & Mediawati, E. (2021). The Influence of Intellectual Capital Disclosure and Profitability on Value Company. *JURNAL ASET (AKUNTANSI Riset)*, 4(2), 209–231. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v4i2.3309>

Melinda, M., & Ompusunggu, H. (2022). Analisis ROA, ROE dan NPM Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *ECo-Buss*, 4(3), 450–461. <https://doi.org/10.32877/eb.v4i3.281>

Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>

Muslichah. (2020). The effect of environmental, social disclosure, and financial performance on firm value. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 24(June).

Mutmainah, W., Noviyanti, S. R., Siregar, A. J., Khaerunnisa, K., & Septiani, A. S. (2024). Review Literature: Analysis of Profitability Ratios and Liquidity Ratios to Assess Financial Performance. *Jurnal Disrupsi Bisnis*, 7(2), 384–390. <https://doi.org/10.32493/drj.v7i2.36469>

Nurkhayati;Sudibyo, T. (2024). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI PREDIKSI VARIABEL PEMEDIASI (Studi Empiris perusahaan yang terdaftar di BEI). *ペインクリニック学会治療指針* 2, 7, 1–9. <https://doi.org/https://doi.org/10.33627/pk.v7i1.1743>

- Oktaviyani, & Simbolon, S. (2024). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Sektor Basic Materials yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 – 2021). *Pontificia Universidad Catolica Del Peru*, 3, 44.
- Pamungkas, A. S., & Maryati, S. (2017). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure Dan Debt To Aset Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Lembaga Penelitian, Pengembangan Pembelajaran & Pengabdian Kepada Masyarakat*, 412–428.
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review :Measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155–176. <https://doi.org/10.1108/14691930010348731>
- Raharjo, D. S., & Limakrisna, N. (2023). LQ45 Company Profitability on the IDX for the 2021 Period Through the Effect of the Current Ratio and Receivable Turnover. *International Journal of Professional Business Review*, 8(7), e02931. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i7.2931>
- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 2019, 530–548. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i26.5399>
- Rahmah Fadillah, I., Nadiyah, N., Rohmah, L., Haryadi, D., & Wahyudi, W. (2024). Profitability ratio analysis to assess the financial performance. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 11(4), 964–969. <https://doi.org/10.35335/ijafibs.v11i4.243>
- Rivaldo, C., & Bata, D. (2022). *DO RISK MANAGEMENT DISCLOSURE AFFECT FIRM VALUE THROUGH PROFITABILITY?* 47–66.
- Ronald, S., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Corporate Social Responsibility as Economic Mechanism for Creating Firm Value. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1). <https://doi.org/10.28992/ijSAM.v3i1.69>
- Ross, S. A. (1977). Determination of Financial Structure: the Incentive-Signalling

- Approach. *Bell J Econ*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Salvi, A., Vitolla, F., Giakoumelou, A., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Intellectual capital disclosure in integrated reports: The effect on firm value. *Technological Forecasting and Social Change*, 160. <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120228>
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). A European empirical study of the relationship between firms' intellectual capital, financial performance and market value. *Journal of Intellectual Capital*, 18(4), 771–788. <https://doi.org/10.1108/JIC-10-2016-0105>
- Sari, H., Prapanca, D., Setiyono, V., & Wanti, F. (2022). *Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320883>
- Savitri, E., Gumanti, T. A., & Yulinda, N. (2020). “Enterprise risk-based management disclosures and firm value of Indonesian finance companies.” *Problems and Perspectives in Management*, 18(4), 414–422. [https://doi.org/10.21511/ppm.18\(4\).2020.33](https://doi.org/10.21511/ppm.18(4).2020.33)
- Setiawati, S. (n.d.). *Kinerja Emiten Kesehatan Lagi Sakit-Sakitan, KAEF-KLBF Seperti Apa?* CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20250820104321-128-659596/kinerja-emiten-kesehatan-lagi-sakit-sakitan-kaef-klbf-seperti-apa>
- Siagian, O. I. (n.d.). *Ekspansi Industri Farmasi dan Obat Herbal Dongkrak Indeks Kepercayaan Industri, Nilai Capai Rp9,9 Triliun*. Tempo.Co. <https://www.tempo.co/ekonomi/ekspansi-industri-farmasi-dan-obat-herbal-dongkrak-indeks-kepercayaan-industri-nilai-capai-rp-9-9-triliun-409521>
- Siregar, N. Y., & Safitri, T. A. (2019). PENGARUH PENGUNGKAPAN ENTERPRISE RISK MANAGEMENT , INTELLECTUAL CAPITAL , CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY , DAN SUSTAINABILITY REPORT TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 05(02), 53–79.

- Sitorus, A. P., Purba, R. C., & Budianto. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020. *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 808–818. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1350>
- Situmorang, D. R., Panjaitan, R. Y., Sagala, F., Sagala, L., & Ginting, M. C. (2025). THE EFFECT OF INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE AND ENTERPRISE RISK MANAGEMENT DISCLOSURE ON FIRM VALUE. *Jurnal Ilmiah Accusi*, 7(1), 1–8. <https://doi.org/10.36985/289cp373>
- Sudarsi, S., Hardiyanti, W., & Kartika, A. (2023). Pengaruh Leverage, Rmc, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Pengungkapan Erm. *Akuntansi Dan Pajak*, 24(01), 1–8.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Suharsono, J., Wilamsari, F., Fithrianto, M. N., Andrianata, M., & Nisak, C. (2025). Profitability as a Moderator of Intellectual Capital, Social Responsibility, and Enterprise Risk Management Effects on Firm Value. *Assets : Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan Dan Pajak*, 9(2), 137–145. <https://doi.org/10.30741/assets.v9i2.1553>
- Supriatna, N., Abu Hanifah, I., & Januarsi, Y. (2025). Profitability AS a Mediator of the Effect of Enterprise Risk Management Disclosure and Intellectual Capital Disclosure on Firm Value in Indonesian Companies. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 09(08), 288–299. <https://doi.org/10.51505/ijebmr.2025.9814>
- Syahfitri, N., & Fitria Andriani, R. (2024). Pengaruh Biaya Bahan Baku, Biaya Tenaga Kerja, Dan Biaya Overhead Pabrik, Terhadap Laba Bersih Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. *BALANCING : Accountancy Journal*, 4(2), 101–110. <https://doi.org/10.53990/balancing.v4i2.361>
- Syam, A. A. (2023). PENGUNGKAPAN NILAI PERUSAHAAN: Penilaian Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Komite Audit. *Financial and*

Accounting Indonesian Research, 3(2), 100–109.

<https://doi.org/10.36232/jurnalfairakuntansiunimuda.v3i2.5568>

Taneja, S., & Gurgaon, S. S. (2023). an in-Depth Analysis on the Impact of Corporate Social Responsibility (Csr) Initiatives on Their Profitability and Impact on Society. *International Journal of Social Science & Economic Research*, 08(09), 2693–2706.

<https://doi.org/10.46609/ijsser.2023.v08i09.014>

Toms, J. S. (2002). Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: Some UK evidence. *British Accounting Review*, 34(3), 257–282. <https://doi.org/10.1006/bare.2002.0211>

Tran, N. T., Le, N. T., & Nguyen, T. D. (2025). Corporate Social Responsibility Disclosure and Financial Performance: Empirical Evidence From Vietnam. *Economic and Business Review*, 27(3), 141–159.

<https://doi.org/10.15458/2335-4216.1357>

Wahyuni, E. D., & Oktavia, I. (2020). Disclosure Of Enterprise Risk Management (ERM), Company Value, And Profitability As Moderating Factors. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 10(2), 208–218.

<https://doi.org/10.22219/jrak.v10i2.12934>

Wijaya, L. H., & Susilowati, C. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi)*, 12(1), 105. <https://doi.org/10.25157/je.v12i1.14167>

Yusra, I., Hadya, R., & Anwar, S. (2023). Analysis of Profitability, Working Capital, Inventory Before and After the Covid-19 Pandemic: Empirical Study From the Pharmaceutical Industry. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(2), 283–291. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i2.611>