

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA
KEUANGAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***DETERMINANTS OF FIRM VALUE AND FINANCIAL
PERFORMANCE WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS A MODERATING VARIABLE***

RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG



**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA
KEUANGAN DENGAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

***DETERMINANTS OF FIRM VALUE AND FINANCIAL
PERFORMANCE WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS A MODERATING VARIABLE***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG
A062221059**



kepada

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2024**

TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA
KEUANGAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

**DETERMINANTS OF FIRM VALUE AND FINANCIAL
PERFORMANCE WITH GOOD CORPORATE GOVERNANCE
AS A MODERATING VARIABLE**

disusun dan diajukan oleh

**RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG
A062221059**

telah diperiksa dan disetujui untuk diseminarkan

Makassar, 2024

Komisi Penasihat

Ketua

Anggota



Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA
NIP. 196111281988111001



Dr. R.A. Damayanti, S.E., Ak., M.Soc., Sc., CA, CRA, CRP
NIP. 196703191992032003

Ketua Program Studi Magister Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indrijawati, S.E., Ak., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN DAN KINERJA KEUANGAN
DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI
VARIABEL MODERASI**

Disusun dan diajukan oleh

RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG

A062221059

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin
Pada tanggal 9 Agustus 2024
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping

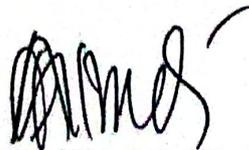


Dr. Yohanis Rura, S.E., Ak., M.SA., CA
NIP. 196111281988111001

Dr. R.A. Damayanti, S.E., Ak., M.Soc., Sc., CA.
NIP. 196703191992032003

Ketua Program Studi
Magister Akuntansi

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Dr. Aini Indriawati, SE., M.Si., CA.
NIP. 196811251994122002

Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si.
NIP. 196402051988101001

ABSTRAK

RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG. *Determinan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi* (dibimbing oleh Yohanis Rura dan Ratna Ayu Damayanti).

Penelitian ini bertujuan mengetahui determinan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Variabel independen yang digunakan adalah *technology investment*, *research and development expenditure*, dan *corporate social responsibility expenditure*. Selain itu, penelitian ini juga bertujuan mengetahui pengaruh moderasi *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen pada hubungan variabel-variabel independen terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Populasi penelitian diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia subsektor farmasi dan subsektor *food and beverage* selama periode 2020 sampai dengan 2023. Data tahun 2019 ditambahkan khusus untuk variabel *corporate social responsibility expenditure* yang memiliki efek *lag*. Melalui *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan dari 71 perusahaan selama 4 tahun dengan metode dokumentasi, yaitu penggunaan data dari dokumen-dokumen yang sudah ada. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dan *moderated regression analysis*. Hasil analisis menunjukkan bahwa *technology investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *research and development expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan *corporate social responsibility expenditure* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pada pengujian moderasi ditemukan bahwa *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen memperlemah secara semu (*quasi moderation*) hubungan *technology investment* terhadap nilai perusahaan dan *good corporate governance* yang diproksikan dewan komisaris independen memperkuat secara semu (*quasi moderation*) hubungan *research and development expenditure* terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *technology investment*, *research and development expenditure*, *corporate social responsibility expenditure*, *good corporate governance*, nilai perusahaan



ABSTRACT

RAHMAWANSYAH ANDI TAHANG. *Determinants of Firm Value and Financial Performance with Good Corporate Governance as a Moderating Variable* (supervised by Yohanis Rura and Ratna Ayu Damayanti)

This research aims to figure out the determinants of the firm value and financial performance. The independent variables used are the technology investment, research and development expenditure, and corporate social responsibility expenditure. Furthermore, this research also aims to investigate the moderating effect of the good corporate governance, which is proxied by an independent board of commissioners, on the relationship of the independent variables to the firm value and financial performance. The research populations were taken from the companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the pharmaceutical sub-sector and food and beverage sub-sector during the period from 2020 to 2023. Data for 2019 were added specifically for the corporate social responsibility expenditure variable which had the lag effect. The purposive sampling technique was employed to obtain the samples of 11 companies from 71 companies over the four-year period. The documentation method was employed to extract the data from the existing documents. Analysis was carried out using the multiple linear regression and moderated regression analysis. The result of the analysis shows that the technology investment has the positive effect on the firm value. The research and development expenditure have the positive effect on the firm value, and the corporate social responsibility expenditure has the negative effect on the firm value. In the moderation test, it is found that the good corporate governance as proxied by the independent board of commissioners weakens (quasi moderation) the relationship between the technology investment and firm value and good corporate governance as proxied by the independent board of commissioners strengthens (quasi moderation) the relationship between the research and development expenditure and firm value.

Keywords: technology investment, research and development expenditure, corporate social responsibility expenditure, good corporate governance, firm value



PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

nama : Rahmawansyah Andi Tahang

NIM : A062221059

Jurusan/program Studi : Magister Akuntansi

menyatakan dengan ini bahwa tesis yang berjudul:

Determinan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah usulan penelitian tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah usulan penelitian tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 9 Agustus 2024

Yang Menyatakan,



Rahmawansyah Andi Tahang

PRAKATA

Assalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh dan Salam sejahtera.

Dengan penuh rasa syukur kepada Allah SWT, Sang Pencipta yang Maha Agung, yang telah melimpahkan kekuatan, kesehatan, dan kesempatan kepada saya, sehingga saya dapat menyelesaikan tugas akhir ini. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW, teladan terbaik bagi umat manusia.

Akhirnya, dengan izin Allah, tesis yang berjudul “Determinan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi” dapat selesai. Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Magister Akuntansi di Universitas Hasanuddin.

Saya merasa terhormat dan bersyukur dapat menjalankan tugas sebagai Pegawai Tugas Belajar di Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, dengan dukungan penuh dari Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP). Dalam perjalanan penyusunan tesis ini, saya mendapatkan banyak bantuan, bimbingan, saran, serta doa dari berbagai pihak. Untuk itu, saya ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada.

1. Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc selaku Rektor Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kesempatan untuk dapat menimba ilmu di Universitas Hasanuddin.
2. Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dan Dr. Aini Indrijawati SE., Ak., M.Si., CA selaku Kepala Program Studi Magister Akuntansi beserta staff pengelola yang memberikan dorongan, bantuan, dan bimbingan selama studi di Universitas Hasanuddin.
3. Dr. Yohanis Rura, S.E.,Ak.,M.SA.,CA selaku Pembimbing Utama dan Dr.R.A. Damayanti,S.E.,Ak.,M.Soc.,Sc.,CA,CRA,CRP selaku Pembimbing pendamping atas segala dukungan, nasihat, saran, serta inspirasi terbaik yang telah diberikan selama proses penulisan tesis ini. Dukungan dan bimbingan Bapak dan Ibu menjadi pendorong utama dalam menyelesaikan karya ini.

4. Kepada kedua orang tua yang senantiasa menjadi sumber kekuatan, doa, dan cinta tak terbatas. Begitu pula, kepada kedua mertua saya yang memberikan dukungan serta doa yang menjadi cahaya penerang dalam setiap langkah yang saya tempuh.
5. Kepada istri tercinta Yulia Nurillah dan anak-anak penulis yang selalu sabar dan penuh pengertian meskipun waktu kebersamaan kerap kali tersita oleh kuliah dan penyusunan tesis ini.
6. Kepada kedua sahabat Edi Harsono dan Arga Bhayangkara Handayanto, yang selalu menjadi teman setia dalam diskusi dan penyuntik semangat untuk dapat menyelesaikan kuliah tepat waktu.
7. Direktorat Jenderal Pajak, Kementerian Keuangan, yang telah memberikan kesempatan berharga untuk mengabdikan diri kepada negeri ini.
8. Lembaga Pengelola Dana Pendidikan (LPDP) yang membiayai segala pembiayaan akademik dan non akademik selama studi.
9. Para dosen dan professor yang telah mencurahkan ilmu dan pengalaman yang berharga.
10. Rekan-rekan seperjuangan di Program Studi Magister Akuntansi, Universitas Hasanuddin.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, penulis berharap karya ini dapat memberikan manfaat bagi para pembaca, terutama bagi mereka yang tertarik pada bidang ini. Segala masukan akan sangat membantu dalam memperbaiki dan mengembangkan penelitian ini. Semoga Allah SWT senantiasa melimpahkan rahmat dan keberkahan-Nya kepada kita semua. Aamiin.

Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.

Makassar, 9 Agustus 2024

Rahmawansyah Andi Tahang

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUNG.....	i
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
PERNYATAAN KEASLIAN.....	vi
PRAKATA.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
DAFTAR SINGKATAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Kegunaan Penelitian.....	15
1.4.1 Kegunaan Teoretis.....	15
1.4.2 Kegunaan Praktis.....	16
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	16
1.6 Sistematika Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	18
2.1 Tinjauan Teori dan Konsep.....	18
2.1.1 <i>Competitive Advantage Theory</i>	18
2.1.2 <i>Agency Theory</i>	19
2.1.3 <i>Signaling Theory</i>	20
2.1.4 <i>Stakeholder Theory</i>	22
2.1.5 <i>Legitimacy Theory</i>	24
2.1.6 Kinerja Keuangan.....	25
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	26
2.1.7 <i>Technology Investment</i>	28
2.1.8 <i>Research and Development Expenditure</i>	31
2.1.9 <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i>	32
2.1.10 <i>Good Corporate Governance</i>	35
2.2 Tinjauan Empiris.....	37
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....	46

3.1 Kerangka Konseptual	46
3.2 Hipotesis.....	47
3.2.1 <i>Technology investment</i> terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	47
3.2.2 <i>Research and Development Expenditure</i> terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	49
3.2.3 <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	50
3.2.4 <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Technology Investment</i> dengan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan ..	52
3.2.5 <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Research And Development Expenditure</i> dengan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	53
3.2.6 <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> dengan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan.....	55
BAB IV METODE PENELITIAN	57
4.1 Rancangan Penelitian.....	57
4.2 Situs dan Waktu Penelitian	57
4.3 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	58
4.4 Jenis dan Sumber Data	58
4.5 Metode Pengumpulan Data	58
4.6 Definisi dan Pengukuran Variabel.....	59
4.6.1 Variabel Dependen.....	59
4.6.2 Variabel Independen	60
4.6.3 Variabel Moderasi.....	63
4.7 Teknik Analisis Data	64
4.7.1 Metode Analisis Data.....	64
4.7.2 Statistik Deskriptif.....	64
4.7.3 Pengujian Asumsi Klasik	65
4.7.4 Model Regresi Linear Berganda	66
4.7.5 Pengujian Hipotesis Penelitian	67
BAB V HASIL PENELITIAN	69
5.1 Deskripsi Data	69
5.1.1 Deskripsi Populasi dan Sampel	69
5.1.2 Definisi Konsep dan Operasional Variabel.....	72
5.2 Deskripsi Hasil Penelitian	78
5.2.1 Uji Asumsi Klasik.....	78
5.2.2 Uji Hipotesis	80

BAB VI PEMBAHASAN	89
6.1 Pengaruh <i>Technology Investment</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	90
6.2 Pengaruh <i>Technology Investment</i> terhadap Kinerja Keuangan	91
6.3 Pengaruh <i>Research and Development Expenditure</i> terhadap Nilai Perusahaan	93
6.4 Pengaruh <i>Research and Development Expenditure</i> terhadap Kinerja Keuangan	94
6.5 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> terhadap Nilai Perusahaan	95
6.6 Pengaruh <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> terhadap Kinerja Keuangan	97
6.7 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Technology Investment</i> dengan Nilai Perusahaan	98
6.8 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Technology Investment</i> dengan Kinerja Keuangan	101
6.9 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Research and Development Expenditure</i> dengan Nilai Perusahaan.....	102
6.10 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Research and Development Expenditure</i> dengan Kinerja Keuangan.....	103
6.11 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> dengan Nilai Perusahaan	104
6.12 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap Hubungan <i>Corporate Social Responsibility Expenditure</i> dengan Kinerja Keuangan	105
BAB VII PENUTUP	107
7.1 Kesimpulan.....	107
7.2 Implikasi	111
7.3 Keterbatasan Penelitian.....	111
7.4 Saran.....	112
DAFTAR PUSTAKA.....	114

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1 Perusahaan yang Masuk dalam Subsektor Farmasi dan Food and Beverage	70
5.2 Kriteria Pemilihan Sampel Perusahaan	72
5.3 Perusahaan Hasil Purposive Sampling.....	73
5.4 Data Deskriptif Statistik.....	77
5.5 Hasil Uji Normalitas	79
5.6 Hasil Uji Multikolinearitas	80
5.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	80
5.8 Koefisien Determinasi.....	81
5.9 Hasil Uji t	83
6.1 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian	90

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Piramida <i>CSR</i>	33
3.1 Kerangka Konseptual	46

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1 Perusahaan Sub Sektor Farmasi Dan Food And Beverage Tahun 2020 – 2023.....	123
Lampiran 2 Tabulasi data penelitian untuk nilai perusahaan.....	124
Lampiran 3 Tabulasi Data Penelitian Untuk Kinerja Keuangan.....	126
Lampiran 4. Deskriptif Statistik.....	127
Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik.....	127
1. Uji Normalitas	127
2. Uji Multikolinearitas	128
3. Uji Heteroskedastisitas	129
Lampiran 6. Uji Hipotesis	130
1. Koefisien Determinasi	130
2. Uji T	131

DAFTAR SINGKATAN

Singkatan	Keterangan
<i>TI</i>	<i>Technology Investment</i>
<i>R&D</i>	<i>Research and Development</i>
<i>CSR</i>	<i>Corporate Social Responsibility</i>
<i>GCG</i>	<i>Good Corporate Governance</i>
<i>VIF</i>	<i>Variance Inflation Factor</i>
<i>CSP</i>	<i>Corporate Sustainability Performance</i>
<i>CFP</i>	<i>Corporate Financial Performance</i>
<i>ICT</i>	<i>Information Communication Technology</i>
<i>ROA</i>	<i>Return on Asset</i>
<i>ROE</i>	<i>Return on Equity</i>
<i>IT</i>	<i>Information Technology</i>
<i>EMV</i>	<i>Equity Market Value</i>

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Secara sederhana perusahaan dapat digambarkan sebagai entitas yang melakukan proses produksi barang atau jasa untuk ditawarkan pada konsumen dalam rangka menciptakan laba/keuntungan. Namun, kenyataannya lebih kompleks, produk atau jasa yang dihasilkan oleh perusahaan tidak begitu saja dapat diterima oleh pasar. Perusahaan menghadapi situasi persaingan yang tinggi pada lingkungan (pasar) yang sangat kompetitif. Banyak perusahaan baru yang tidak sanggup bertahan dan pada akhirnya harus tutup sebelum dapat berkembang menjadi lebih besar. Perusahaan yang berhasil bertahan juga harus terus berupaya agar tetap dapat bertahan dan bertumbuh.

Untuk dapat memenangkan pasar dan bertahan dalam kompleksitas bisnis yang terus berkembang, perusahaan perlu memiliki keunggulan kompetitif. Secara bersama-sama, investasi teknologi dan *R&D* dapat membantu perusahaan untuk mencapai keunggulan kompetitif melalui dua cara utama yaitu melalui strategi biaya rendah (*cost leadership*) dan diferensiasi. Dalam menerapkan strategi biaya rendah, Investasi teknologi dapat membantu perusahaan untuk mengurangi biaya produksi dan *R&D* dapat membantu perusahaan untuk mengembangkan produk dan layanan baru yang lebih efisien dan hemat biaya. Sementara itu, dalam menerapkan strategi diferensiasi, *R&D* dapat membantu perusahaan untuk mengembangkan produk dan layanan baru yang inovatif dan Investasi

teknologi dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kualitas produk dan layanan mereka.

Selain upaya dalam membangun keunggulan kompetitif, perusahaan juga dituntut untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat dengan menunjukkan kepedulian terhadap masyarakat dan lingkungan. pelaksanaan *Corporate Social Responsibility (CSR)* merupakan salah satu wujud kepedulian perusahaan akan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Meski disisi lain ketidakpastian pasar membuat perusahaan lebih sensitif dalam menggunakan sumber daya keuangan dan non-finansial (Koshksaray et al., 2023). Investasi teknologi, *R&D*, dan *CSR* merupakan aspek-aspek strategis yang mencerminkan upaya perusahaan dalam memperkuat fondasi bisnisnya.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk menghasilkan pendapatan dan memperoleh laba. Keuntungan ini dapat diperoleh melalui penjualan produk atau layanan perusahaan kepada konsumen atau pelanggan. Selain itu, perusahaan juga dapat menghasilkan keuntungan melalui investasi atau kemitraan dengan perusahaan lain. Pendirian perusahaan yang bertujuan untuk mencapai keuntungan merupakan motivasi utama bagi pemilik perusahaan dan juga investor. Dengan tujuan ini, perusahaan akan berusaha untuk mencapai efisiensi operasional dan mengembangkan pasar serta pemasaran agar dapat mengoptimalkan keuntungan yang dihasilkan (Febriyanti et al., 2021).

Selain diukur dengan pencapaian kinerja keuangan, kesuksesan manajemen perusahaan juga diukur dari peningkatan nilai perusahaan. Perbedaan antara nilai perusahaan dan kinerja keuangan adalah bahwa nilai perusahaan mencerminkan totalitas aset, reputasi, dan prospek masa

depan suatu perusahaan, sedangkan kinerja keuangan hanya mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan pada suatu periode waktu tertentu. Nilai perusahaan mencakup faktor eksternal dan internal yang mempengaruhi perusahaan, seperti reputasi merek, hubungan dengan pelanggan, inovasi produk, dan kekuatan pasar yang memiliki efek dalam peningkatan dan penurunan nilai saham perusahaan, sedangkan kinerja keuangan lebih fokus pada angka-angka keuangan seperti pendapatan, laba, dan arus kas. Penting untuk memahami perbedaan ini karena nilai perusahaan memberikan gambaran yang lebih komprehensif tentang prospek dan nilai jangka panjang perusahaan, sementara kinerja keuangan hanya memberikan informasi tentang kondisi keuangan saat ini (Putri et al., 2019; Supriyadi & Setyorini, 2020).

Lebih lanjut Lev dan Gu (2016) berargumen bahwa nilai-nilai yang diungkapkan dalam laporan keuangan tidak lagi dapat menjadi jaminan pengukuran kepercayaan investor. Diperlukan pengukuran lain yang lebih dapat diandalkan yang dapat mencerminkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investasi di bidang teknologi dipandang sebagai salah satu yang dapat dijadikan tolak ukur kemajuan perusahaan karena menggambarkan kekuatan *resource* perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan di masa datang.

Keunggulan kompetitif merupakan fondasi yang kokoh untuk mempertahankan dan memperluas posisi perusahaan di pasar yang terus berubah. Keunggulan kompetitif memberikan perusahaan pertahanan yang diperlukan di medan pertempuran pasar. Dengan memiliki kelebihan tertentu, perusahaan dapat membuat dirinya sulit ditandingi oleh pesaingnya, menjaga pangsa pasar yang telah mereka rebut dengan susah

payah. Seiring waktu, daya tarik keunggulan ini juga akan membentuk loyalitas pelanggan yang kuat.

Di era transformasi digital yang terus berkembang, investasi di bidang teknologi telah menjadi pilar utama bagi perusahaan yang berambisi menciptakan dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Bahkan telah diakui secara luas bahwa perkembangan teknologi dalam bidang teknologi digital, robotik, dan *artificial intelligence* telah memenerasi ekonomi (Lai & Luo, 2022).

Efisiensi operasional merupakan hasil langsung dari investasi teknologi yang cermat. Otomatisasi proses bisnis, penggunaan perangkat lunak terkini, dan teknologi *Internet of Things (IoT)* memberikan perusahaan kemampuan untuk mengoptimalkan proses bisnis dan meningkatkan responsibilitas terhadap pasar yang dinamis (Attaran, 2023). Analisis data yang mendalam, diperkuat oleh teknologi *big data analytics* dan kecerdasan buatan (*AI*), membuka pintu untuk pemahaman yang lebih baik tentang pasar dan pelanggan. Ini membantu perusahaan mengambil keputusan yang lebih cerdas, merespons tren pasar dengan cepat, dan mengidentifikasi peluang yang dapat dimanfaatkan (Asis et al., 2022; Hussain et al., 2023).

Investasi teknologi juga memacu peningkatan pengalaman pelanggan. Melalui aplikasi mobile yang inovatif, platform *e-commerce* yang ramah pengguna, dan teknologi terkini dalam layanan pelanggan, perusahaan dapat menciptakan hubungan yang lebih erat dengan pelanggan, memberikan pengalaman yang lebih baik, dan memperkuat loyalitas (Bleier et al., 2017). Aspek keamanan informasi juga menjadi semakin penting, dan investasi di bidang teknologi keamanan siber menjadi

langkah strategis bagi perusahaan untuk melindungi data pelanggan, menjaga reputasi, dan membangun kepercayaan (Hussain et al., 2023).

Dalam hal pemasaran dan promosi, teknologi memberikan keunggulan. Pemasaran digital, kampanye berbasis data, dan penggunaan teknologi inovatif dalam strategi pemasaran dapat membantu perusahaan mencapai dan mempertahankan pangsa pasar dengan cara yang lebih efektif dan tepat sasaran. Keunggulan kompetitif yang dihasilkan dari investasi teknologi menciptakan fondasi kuat untuk pertumbuhan jangka panjang, memastikan bahwa perusahaan tidak hanya menjadi pesaing di pasar, tetapi juga pemimpin inovasi yang menginspirasi perubahan dalam industri (Hussain et al., 2023).

Dengan mengembangkan teknologi manufaktur yang lebih canggih atau merancang proses yang lebih efisien, perusahaan dapat meningkatkan skala produksi dan mengurangi biaya operasional. Dengan adanya efisiensi perusahaan dapat menghadirkan produk yang lebih murah dari pesaingnya dan menciptakan keunggulan kompetitif (Olbrich et al., 2017). Kemampuan perusahaan melakukan efisiensi biaya memungkinkan perusahaan untuk menerapkan strategi *cost leadership* yaitu strategi dimana sebuah perusahaan dapat mengalahkan pesaingnya dalam menghasilkan produk atau jasa dengan biaya paling rendah. Walmart, Texas Instruments dan Dell merupakan contoh perusahaan yang sukses menerapkan strategi *cost leadership* (Blocher et al., 2010).

Sebagaimana Investasi di bidang teknologi, *R&D* juga memainkan peran penting dalam proses menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan dan berperan sebagai mesin inovasi yang menggerakkan perusahaan menuju pencapaian tujuan strategis. Proses penelitian yang

intensif memungkinkan perusahaan menciptakan solusi yang tidak hanya memenuhi, tetapi juga mengatasi harapan pelanggan serta menciptakan nilai tambah yang signifikan.

Lebih lanjut, banyak perusahaan mengalokasikan sumber daya yang substansial untuk *R&D* untuk mendorong inovasi dan mempertahankan daya saing di pasar yang penuh tuntutan saat ini. (Syed et al., 2016). Penelitian dan pengembangan memungkinkan perusahaan untuk memperbaiki material, desain, atau proses produksi, menghasilkan produk yang tidak hanya unggul dalam kualitas tetapi juga menciptakan reputasi positif di antara pelanggan. Berbeda dengan strategi harga murah dapat dengan cepat ditiru oleh pesaing, keunggulan kompetitif yang lahir dari kualitas produk tidak dapat dengan mudah ditiru (Olbrich et al., 2017). Keamanan intelektual yang dihasilkan dari *R&D*, seperti paten dan hak cipta, memberikan perlindungan hukum terhadap inovasi perusahaan. Ini menjadi pondasi kuat yang mencegah pesaing untuk meniru secara langsung.

Selain usaha untuk meningkatkan keunggulan kompetitif, perusahaan dewasa ini juga mendapat dorongan yang semakin kuat dalam melaksanakan *CSR*. Perubahan pandangan terhadap bisnis, tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, serta berbagai faktor global telah menjadikan *CSR* sebagai elemen krusial dalam strategi perusahaan. Perusahaan diharapkan untuk membuktikan tanggung jawab sosial dan lingkungan mereka. *Corporate Social Responsibility* adalah cara perusahaan menunjukkan tanggung jawab sosialnya terhadap lingkungan. Kepedulian perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungannya akan

meningkatkan nilai perusahaan, yang pada gilirannya akan memengaruhi *stakeholder* (Carroll & Brown, 2018).

Konsumen dan pemangku kepentingan lainnya menjadi lebih peka terhadap dampak aktivitas bisnis terhadap lingkungan dan masyarakat sebagai akibat dari kesadaran publik yang meningkat, yang disebabkan oleh masyarakat yang semakin terinformasi, terutama melalui media sosial dan berita. Hal ini mendorong perusahaan untuk memperhatikan faktor keberlanjutan dalam pengambilan keputusan investasi. Para investor kini lebih mempertimbangkan aspek keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan sebelum melakukan investasi, memotivasi perusahaan untuk memiliki strategi *CSR* yang kuat.

Membangun reputasi yang baik menjadi semakin penting bagi sebuah bisnis, terutama di era sosial media saat ini. Perusahaan menyadari bahwa tanggung jawab sosial dapat membantu mereka menjadi lebih baik di mata pelanggan dan pemangku kepentingan, yang membuat mereka berbeda di pasar yang kompetitif. Praktik *CSR* dapat menjadi faktor penting dalam persaingan bisnis. Perusahaan yang memiliki program *CSR* yang berhasil dapat menonjol di pasar dan menarik konsumen yang mencari barang dan jasa yang mendukung prinsip sosial dan lingkungan.

Generasi milenial dan Gen Z, yang semakin mendominasi konsumen dan anggota tenaga kerja, juga berperan penting. Mereka cenderung lebih peduli terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungan, mendorong perusahaan untuk menunjukkan komitmen mereka terhadap *CSR* untuk menarik dan mempertahankan talenta dari kelompok generasi ini. Dengan “berinvestasi” dalam *CSR*, perusahaan dapat menciptakan nilai

jangka panjang yang melibatkan pelanggan, pemangku kepentingan, dan kelangsungan bisnis.

Dengan mempertimbangkan faktor-faktor di atas, jelas bahwa perusahaan yang meningkatkan tanggung jawab sosialnya dalam bidang hubungan masyarakat dan lingkungan bukan hanya memenuhi tuntutan etika, tetapi juga berfungsi sebagai komponen strategis yang mendefinisikan peran perusahaan dalam membentuk masa depan yang berkelanjutan dan bertanggung jawab.

Untuk memenangkan kompetisi sebagai upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan dan nilai perusahaan perusahaan perlu berinvestasi di bidang teknologi, *R&D* dan *CSR*. Di sisi lain, ketidakpastian pasar membuat bisnis mempertimbangkan penggunaan sumber daya non-finansial dan keuangan (Koshksaray et al., 2023). Setiap pengambilan keputusan investasi selain menjanjikan keuntungan masa depan juga melahirkan kekhawatiran atas risiko yang dapat terjadi. Dalam pendekatan penilaian risiko diasumsikan bahwa risiko dan ketidakpastian adalah elemen kritis dalam pasar global, terintegrasi, dan saling tergantung, tunduk pada ancaman eksternal permanen yang menentukan perilaku mereka (Leonardo et al., 2022).

Dalam teori keagenan, masalah timbul ketika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang berbeda dan preferensi risiko yang berbeda sehingga gagasan utama teori keagenan adalah bahwa hubungan antara prinsipal dan agen harus mencerminkan organisasi yang efisien dalam informasi dan ketahanan atas risiko (Fiorini et al., 2018). Perilaku manajemen yang tidak disukai pemegang saham menunjukkan konflik kepentingan di perusahaan. Diperlukan suatu alat yang dapat mengatur konflik kepentingan agar tidak

merusak nilai perusahaan. *Good Corporate Governance (GCG)* dapat mengambil peran penting dalam hal ini, *GCG* yang baik yang diterapkan oleh perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor bahwa setiap sumber daya finansial dan nonfinansial yang digunakan oleh perusahaan dapat dipertanggungjawabkan dan menjamin harapan akan terciptanya peningkatan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan di masa yang akan datang (Suhadak et al., 2019).

Terkait Investasi teknologi, penelitian yang dilakukan oleh Bharadwaj et al. (1999) dan Kohli et al. (2012) menunjukkan adanya hubungan yang positif antara investasi teknologi dengan firm performance yang diukur dengan tobin's q. Otim et al. (2012) menemukan bahwa investasi teknologi berpengaruh pada penurunan resiko (*downside risk*) yang digunakan sebagai alternatif pengukuran nilai perusahaan. Penelitian Lai & Luo (2022) menunjukkan bahwa investasi teknologi kecerdasan dalam jangka panjang memiliki dampak yang positif dan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan. Mithas et al. (2012) menemukan bahwa Teknologi Informasi (TI) memiliki dampak positif terhadap profitabilitas karena memungkinkan adanya pertumbuhan pendapatan. Penelitian yang dilakukan oleh (M. M. Rahman & Ferdaous, 2020) juga menunjukkan bahwa *IT Investment* berpengaruh positif terhadap *financial performance*. Namun demikian, penelitian Shin (2001) menunjukkan bahwa peningkatan pengeluaran TI meningkatkan *net profit*, tetapi tidak meningkatkan rasio kinerja seperti *ROA* maupun *ROE*. Selain itu Rahman dan Ferdaous (2020) berargumen bahwa TI berpengaruh negatif terhadap *market performance*.

Terkait *R&D*, penelitian Warusawitharana (2015) menunjukkan bahwa pengeluaran *R&D* berkontribusi secara signifikan pada profit dan

nilai perusahaan. Penelitian Syed et al. (2016) menunjukkan hasil serupa bahwa pengeluaran *R&D* yang lebih tinggi berkorelasi dengan hubungan positif, signifikan dan kuat antara inovasi dan kinerja keuangan. Lebih lanjut Rahman dan Howlader (2022) menemukan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengeluaran *R&D* baik dengan *firm performance* yang diukur dengan *ROA* dan *ROE* maupun *market performance* yang diukur dengan *Tobin's q* pada negara berkembang (*emerging market*). Pendapat berbeda ditunjukkan oleh Xu et al. (2019) yang menyatakan bahwa pengeluaran *R&D* tidak berpengaruh signifikan pada performa keuangan perusahaan. Sementara itu Sofronas et al. (2020) menyatakan bahwa terdapat bukti lemah yang menunjukkan bahwa pengeluaran *R&D* berdampak positif pada nilai pasar perusahaan.

Terkait *CSR*, penelitian yang dilakukan oleh Nurdin et al. (2016) menunjukkan hubungan positif antara *CSR* dan *earnings persistence*. Penelitian Salehi et al. (2018) dan Okafor et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan teknologi yang menghabiskan lebih banyak pengeluaran pada *CSR* mengalami peningkatan pendapatan dan profitabilitas. Beberapa penelitian lain juga menunjukkan adanya hubungan positif antara pengeluaran *CSR* dan nilai perusahaan (Sheikh, 2018; Bose et al., 2020). Namun demikian, terdapat juga penelitian yang menunjukkan adanya hubungan negatif pengeluaran *CSR* pada nilai perusahaan (Mukhtaruddin et al., 2019; Okafor et al., 2021) dan performa keuangan (Gatsi et al., 2016; Lee & Yang, 2021)

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu terhadap hubungan variabel independen terhadap variabel dependen menunjukkan perlunya memasukkan variabel moderasi *GCG* kedalam penelitian ini. Shan (2015)

menunjukkan bahwa praktik *GCG* lebih mungkin membatasi manajemen pendapatan, yang memiliki dampak positif pada nilai perusahaan. Yu et al. (2017) mendokumentasikan bahwa *GCG* pada industri yang kompetitif, secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa penelitian lain juga menunjukkan adanya pengaruh positif *GCG* pada nilai perusahaan (Rustan et al., 2014; Oktaryani et al., 2017; Jannah & Sartika, 2022). Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Mukhtaruddin et al. (2019) yang menemukan bahwa *GCG* memiliki efek positif yang tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Beberapa penelitian juga menunjukkan bahwa *GCG* memberikan pengaruh positif terhadap performa keuangan perusahaan (Sahut et al., 2016; López-Quesada et al., 2018; Saputri et al., 2019; Nurazi et al., 2020). Lebih lanjut, Pindado et al. (2015) menemukan bahwa *GCG* mampu memoderasi hubungan antara *R&D* dengan nilai perusahaan. Sementara itu, Chan et al. (2015) menemukan bahwa perusahaan dengan *R&D* yang intensif dapat memperoleh *return* yang lebih tinggi dengan adanya *GCG*. Houqe et al. (2019) menemukan bahwa *GCG* dapat memoderasi hubungan antara teknologi informasi dan komunikasi dengan performa keuangan perusahaan. Penelitian terdahulu juga menunjukkan kemampuan *GCG* memoderasi profitabilitas, ukuran perusahaan (Wasista & Asmara Putra, 2019; Yanti et al., 2021), efek persaingan pasar produk (Marpaung & Augustine, 2021), dan struktur modal (Yanti et al., 2021) terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa *GCG* mampu memoderasi hubungan antara *CSR* dan Nilai Perusahaan (Yanti et al., 2021; Susanti & Handayani, 2022). Penelitian Lu (2021)

menunjukkan bahwa *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara kinerja keberlanjutan perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan.

Cakupan perusahaan dalam penelitian ini perusahaan pada sub sektor farmasi dan sub sektor *food and beverage (f&b)* yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Mahdita (2016) mengungkapkan bahwa masih sedikit perusahaan di Indonesia yang melakukan kegiatan *R&D* yang merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Sofronas et al., (2020) menyebutkan bahwa persentase total perusahaan di negara-negara eropa yang melaporkan pengeluaran *R&D* mereka hanya sedikit di atas 31 persen. Penelitian ini memilih populasi sektor farmasi dan sektor *f&b* dengan alasan perusahaan pada sektor farmasi cenderung melaksanakan aktivitas *R&D* secara berkelanjutan ditunjang dengan adanya hak paten yang dapat dimiliki atas produk yang diciptakan. Research and Development dipandang sebagai denyut kehidupan industri farmasi. Hampir setengah dari 20 perusahaan dengan belanja *R&D* terbesar berasal dari industri farmasi dan sektor ini dianggap sebagai salah satu sektor yang memberikan kontribusi paling besar terhadap perekonomian dunia (Rahman & Howlader, 2022). Pemilihan perusahaan pada sektor *f&b* dikarenakan perusahaan pada sektor ini berada pada lingkungan market yang sangat kompetitif sehingga memerlukan inovasi untuk memunculkan diferensiasi produk sehingga memiliki peluang yang lebih baik dalam memenetrasi pasar.

Salah satu fenomena menarik terkait sub sektor farmasi adalah saat *Procter & Gamble (P&G)* mengakuisisi Divisi Consumer Health Merck Indonesia. Nilai buku Divisi *Consumer Health* Merck Indonesia kurang dari 100 milyar. Ketika *P&G* membeli divisi ini ditahun 2018, Merck menjualnya di harga 1,4 Triliun (Sunendar, 2019). Fenomena ini menggambarkan bahwa

sebuah perusahaan dapat memiliki nilai *intangible asset* yang besar yang tidak tergambar dalam pembukuan perusahaan dan baru terungkap ketika terjadi transaksi akuisisi. Investasi di bidang teknologi dan aktivitas pengembangan dan penelitian menjadi pendorong kuat terbentuknya nilai *intangible asset* ini.

Atas dasar latar belakang dan pengembangan penelitian sebelumnya maka peneliti mengangkat judul **Determinan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi**. Sebagai harapan dengan adanya penelitian ini akan meningkatkan pengetahuan akan variabel-variabel yang mampu mengoptimalkan *competitive advantage*, meningkatkan kepercayaan konsumen dan menekan terjadinya konflik kepentingan di dalam perusahaan sehingga mampu meningkatkan baik nilai perusahaan maupun kinerja keuangan perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasar latar belakang di atas maka rumusan masalah atas penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Apakah *technology investment* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *technology investment* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?
3. Apakah *research and development expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *research and development expenditure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?

5. Apakah *corporate social responsibility expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah *corporate social responsibility expenditure* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan?
7. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *Technology Investment* dan nilai perusahaan?
8. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *technology investment* dan kinerja keuangan perusahaan?
9. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *research and development expenditure* dan nilai perusahaan?
10. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *research and development expenditure* dan kinerja keuangan perusahaan?
11. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility expenditure* dan nilai perusahaan?
12. Apakah penerapan *good corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *corporate social responsibility expenditure* dan kinerja keuangan perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasar rumusan masalah yang ada, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut.

1. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *technology investment* terhadap nilai perusahaan.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *technology investment* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *research and development expenditure* terhadap nilai perusahaan.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *research and development expenditure* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

5. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *corporate social responsibility expenditure* terhadap nilai perusahaan.
6. Menguji dan menganalisis pengaruh positif *corporate social responsibility expenditure* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
7. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *technology investment* dengan nilai perusahaan.
8. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *technology investment* dengan kinerja keuangan perusahaan.
9. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *research and development expenditure* dengan nilai perusahaan.
10. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *research and development expenditure* dengan kinerja keuangan perusahaan.
11. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *corporate social responsibility expenditure* dengan nilai perusahaan.
12. Menguji dan menganalisis *good corporate governance* dalam memoderasi hubungan *corporate social responsibility expenditure* dengan kinerja keuangan perusahaan.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan tambahan wawasan kepada para akademisi dan menjadikan hasil atas penelitian ini menjadi rujukan apabila dilakukan penelitian selanjutnya mengenai dampak-dampak yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Bagi praktisi terkhusus pemegang saham diharapkan agar semakin melihat dampak variabel *technology investment*, *R&D Expenditure*, *CSR expenditure* yang diterapkan di perusahaan. Selain itu adanya *GCG* akan membuat pemegang saham perusahaan mengetahui apakah faktor tersebut dapat memperkuat hubungan variabel independen terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Rentang waktu di dalam penelitian ini adalah periode 2020 sampai tahun 2023 dengan *lag* satu tahun untuk variabel *CSR* terhadap nilai perusahaan, cakupan perusahaan adalah perusahaan pada sub sektor farmasi dan sub sektor *food and beverage (f&b)* yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penelitian

Sistematika penyusunan penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Latar belakang, rumusan masalah, tujuan, ruang lingkup, dan sistematika penulisan dibahas dalam bab ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Tinjauan teori dan konsep serta analisis empiris disajikan dalam bab ini.

BAB III : KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian disajikan dalam bab ini.

BAB IV: METODE PENELITIAN

Dalam bab ini, disajikan informasi tentang rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, metode pengambilan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, variabel penelitian dan definisi operasional mereka, alat penelitian, dan metode untuk menganalisis data.

BAB V : HASIL PENELITIAN

Dalam bab ini, disajikan informasi tentang rancangan penelitian, lokasi dan waktu penelitian, populasi, metode pengambilan sampel, jenis dan sumber data yang digunakan, variabel penelitian dan definisi operasional mereka, alat penelitian, dan metode untuk menganalisis data.

BAB VI: PEMBAHASAN

Dalam bab ini, disajikan pembahasan masing-masing hipotesis yang berjumlah dua belas hipotesis atas penelitian.

BAB IV: KESIMPULAN

Bab ini menyajikan kesimpulan hasil penelitian, implikasi, kekurangan, dan rekomendasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 *Competitive Advantage Theory*

Teori keuntungan kompetitif dikembangkan oleh Michael Porter pada tahun 1985, teori ini mengacu pada kemampuan perusahaan untuk melampaui pesaingnya dengan mencapai hasil yang lebih baik, seperti peningkatan pangsa pasar dan profitabilitas yang lebih tinggi. Keuntungan ini dapat dicapai melalui berbagai faktor seperti inovasi, pengetahuan, infrastruktur, efisiensi pasar, teknologi, dan sumber daya manusia. Penciptaan keunggulan kompetitif perusahaan adalah tujuan utama dalam bisnis modern, mendorong pertumbuhan, inovasi, dan kemampuan untuk memenuhi kebutuhan pelanggan yang berubah.

Porter mengidentifikasi dua jenis keunggulan kompetitif utama yaitu biaya rendah dan diferensiasi. Perusahaan yang berfokus pada biaya rendah berusaha untuk memproduksi barang atau jasa dengan biaya yang lebih rendah daripada pesaingnya. Perusahaan yang berfokus pada diferensiasi berusaha untuk menciptakan barang atau jasa yang unik atau berbeda dari pesaingnya (Porter, 1998). Teori ini telah memberikan pemahaman yang mendalam tentang bagaimana perusahaan dapat memperoleh dan mempertahankan keunggulan kompetitif.

2.1.2 Agency Theory

Agency Theory adalah prinsip yang digunakan untuk menjelaskan dan memecahkan masalah dalam hubungan antara prinsipal dan agen mereka. Sebuah hubungan agen terjadi ketika satu pihak, yang dikenal sebagai agen, bertindak atas nama atau sebagai perwakilan dari pihak lain, dikenal sebagai prinsipal, di bidang pengambilan keputusan tertentu (Ross, 1973). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agen sebagai kontrak di mana satu atau lebih orang (pemilik) mempekerjakan orang lain (agennya) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka, memberi agen sebagian kekuasaan pengambilan keputusan mereka. Hubungan antara prinsipal dan agen berisiko memunculkan konflik kepentingan di mana di satu sisi, diferensiasi antara pemegang saham dan manajer menunjukkan bahwa manajer tidak dapat mengoperasikan bisnis tanpa mempertimbangkan kepentingan pemangku kepentingan, yang secara intrinsik membatasi kebijakannya. Di sisi lain, legitimasi manajer, yang berasal dari keahlian mereka, memberi mereka tingkat kemampuan manajemen yang substansial karena mereka memiliki pengetahuan untuk menentukan kepentingan terbaik perusahaan (Zogning, 2017).

Pemegang saham berisiko melakukan investasi dan mengambil risiko untuk mendapatkan keuntungan ekonomi, sedangkan agen perusahaan berisiko menolak dan lebih fokus pada menghasilkan keuntungan pribadi yang paling besar. Kedsisiuannya memiliki preferensi risiko yang berbeda, yang menyebabkan konflik keagenan di perusahaan. Dengan memberikan insentif yang tepat kepada agen dan dengan mengenakan biaya pemantauan untuk menghentikan tindakan yang tidak

wajar dari agen, pemegang saham dapat mencegah agen menyimpang dari kepentingannya (Jensen & Meckling, 1976). Menurut teori keagenan, agen yang berbahaya dan egois akan memberikan sumber daya yang tidak akan meningkatkan nilai bisnis. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika pemiliknya dapat mengontrol tindakan manajemen sehingga mereka tidak merusak sumber daya.

2.1.3 Signaling Theory

Teori sinyal berasal dari makalah George Akerlof "*The Market for Lemons Quality Uncertainty and the Market Mechanism*" pada tahun 1970, di mana ia pertama kali memperkenalkan konsep informasi asimetris. Akerlof (1970) meneliti terjadinya informasi asimetris mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual melalui eksperimen yang dilakukan di pasar mobil bekas. Studi Akerlof menunjukkan bahwa dalam kasus di mana pembeli hanya memiliki pemahaman umum tentang produk dan tidak memiliki informasi spesifik tentang spesifikasinya, mereka cenderung menetapkan harga yang sama untuk semua produk, terlepas dari kualitas mereka. Akibatnya, ini menimbulkan kerugian bagi penjual produk berkualitas tinggi (Akerlof, 1970).

Teori sinyal pada dasarnya berkaitan dengan cara mengurangi asimetri informasi antara dua pihak. Spence (1973) memberi ilustrasi pasar tenaga kerja dan bagaimana pencari kerja dapat bertindak untuk mengurangi perbedaan informasi yang menghalangi mereka untuk memilih majikan. Spence menjelaskan bagaimana sinyal mahal dari standar pendidikan tinggi membedakan kandidat karyawan berkualitas tinggi dari kandidat karyawan berkualitas rendah. Teori ini telah diterapkan di berbagai

bidang, termasuk penelitian manajemen dan penelitian *entrepreneurship* (Bafera & Kleinert, 2023).

Aspek-aspek utama dari teori sinyal diantaranya.

1. *Asymmetric Information*: teori sinyal didasarkan pada gagasan bahwa seseorang memiliki lebih banyak informasi daripada orang lain, yang menyebabkan ketidakseimbangan pengetahuan. (Akerlof, 1970; Connelly et al., 2011);
2. *Signaling*: dalam konteks ini, sinyal mengacu pada proses transmisi informasi dari pihak yang memiliki lebih banyak pengetahuan ke pihak dengan lebih sedikit pengetahuan, sering melalui tindakan strategis atau keputusan (Connelly et al., 2011).
3. Interaksi Strategis: teori sinyal berfokus pada interaksi strategis antara pihak-pihak, karena mereka membuat keputusan berdasarkan kumpulan informasi masing-masing (Bird & Smith, 2005).
4. *Symbolic Capital*: konsep yang terkait dengan teori sinyal, yang mengacu pada nilai informasi dan kemampuan untuk mengkomunikasikannya secara efektif (Bird & Smith, 2005).

Pada penelitian manajemen, teori ini telah digunakan untuk mempelajari topik seperti tanggung jawab sosial perusahaan, *corporate governance*, dan manajemen strategis (Taj, 2016). Dalam penelitian kewirausahaan, teori sinyal telah digunakan untuk menganalisis peran sinyal dari tindakan keusahawanan, seperti inovasi dan *market entry* (Bafera & Kleinert, 2023). Teori sinyal juga banyak digunakan dalam penelitian akuntansi, khususnya dalam menganalisis bagaimana

manajemen mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pemangku kepentingan dan pemegang saham. Teori sinyal telah diterapkan untuk menganalisis kebijakan dividen, struktur utang dan keuangan, tindakan perusahaan, perdagangan internal, dan sinyal investasi (Connelly et al., 2011).

Teori sinyal memberikan kerangka kerja untuk memahami dan menganalisis perilaku individu dan organisasi dalam situasi di mana ada ketidakseimbangan informasi. Ini membantu menjelaskan bagaimana pihak dengan tingkat pengetahuan yang berbeda berinteraksi secara strategis, menggunakan berbagai bentuk sinyal untuk membuat keputusan yang tepat. Selain itu teori sinyal memberi jalan untuk memahami bagaimana pelaku pasar membuat keputusan investasi berdasarkan sinyal yang dikomunikasikan oleh manajemen, dan bagaimana manajemen secara strategis menyampaikan informasi keuangan kepada pemangku kepentingan dan pemegang saham (Connelly et al., 2011).

2.1.4 Stakeholder Theory

Teori pemangku kepentingan dicetuskan oleh R. Edward Freeman yang memperkenalkan teori *stakeholder* dalam bukunya yang diterbitkan pada tahun 1984 "*Strategic Management: A Stakeholder Approach*." Freeman mendefinisikan *stakeholder* sebagai "*any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives*" (Freeman, 1984)." Menurut Freeman, perusahaan bertanggung jawab kepada semua orang yang terlibat: karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas, pemerintah, dan lingkungan. Menurutnya, perusahaan harus berkomitmen

untuk memenuhi kebutuhan dan keinginan semua pihak yang terlibat agar dapat mencapai kesuksesan jangka panjang.

Teori ini telah mendorong perusahaan untuk menerapkan praktik sustainability dan CSR. Teori *stakeholder* adalah teori yang mendalam dalam etika bisnis dan manajemen organisasi yang berfokus pada kepentingan dan pengaruh berbagai pemangku kepentingan dalam sebuah organisasi (Mahajan et al., 2023). Perusahaan tidak boleh hanya bertindak untuk kepentingan mereka sendiri. Sebaliknya, perusahaan harus menguntungkan semua pihak yang terlibat dalam bisnisnya, termasuk kreditor, pemegang saham, konsumen, supplier, pemerintah, komunitas, analis, dan lainnya. (Pujiningsih, 2020).

Saat memutuskan untuk mengungkapkan informasi dalam laporan perusahaan, manajemen perusahaan mempertimbangkan kelompok stakeholder ini. Tujuan utama dari teori stakeholder adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai hasil dari tindakan yang dilakukan dan juga untuk meminimalkan kerugian yang mungkin dialami pihak yang bertanggung jawab. Teori ini mendorong organisasi untuk mengakui dan mengelola *stakeholder* mereka, mempromosikan pemahaman dan menangani kebutuhan, keinginan, dan tuntutan mereka (Mahajan et al., 2023).

Penggunaan teori pemangku kepentingan dalam pengambilan keputusan bisnis menghasilkan banyak keuntungan. Teori ini menganjurkan pendekatan komprehensif dan hati-hati dalam pengambilan keputusan, melampaui perspektif pemegang saham yang sempit dan mempertimbangkan kekhawatiran berbagai pemangku kepentingan, termasuk masyarakat sipil, masyarakat, pelanggan, karyawan, pemerintah,

pemegang saham, dan pemasok. Selain itu, teori ini memberdayakan perusahaan untuk mengadopsi pendekatan strategis, mengoptimalkan generasi nilai mereka, dan memastikan kemakmuran dan kelangsungan hidup mereka yang berkelanjutan.

Teori pemangku kepentingan membantu organisasi dalam menangani risiko secara efektif dengan secara proaktif mengidentifikasi dan meminimalkan masalah yang mungkin berdampak negatif pada operasi, kinerja, dan reputasi perusahaan sebagai akibat dari kekhawatiran dan tindakan pemangku kepentingan. Selain itu, teori ini mendorong inovasi dengan melihat pemangku kepentingan sebagai sumber ide dan inspirasi yang berharga. Teori ini menjamin kredibilitas dengan mendapatkan persetujuan dari para pemangku kepentingan, sehingga memberikan penerimaan sosial yang diperlukan untuk terus beroperasi. Mengintegrasikan teori *stakeholder* ke dalam pengambilan keputusan bisnis dapat menghasilkan praktik bisnis yang lebih sadar dan berkelanjutan, yang menghasilkan keuntungan bagi organisasi dan para *stakeholder*-nya.

2.1.5 Legitimacy Theory

Teori legitimasi menjelaskan bagaimana organisasi berusaha untuk memastikan bahwa tindakan dan operasionalnya dianggap sah dan diterima oleh masyarakat dan pemangku kepentingan. Teori Legitimasi menekankan bahwa organisasi harus beroperasi sesuai dengan norma dan nilai-nilai masyarakat untuk mempertahankan legitimasi mereka. Teori ini terkait erat dengan teori *stakeholder*, karena melibatkan interaksi

perusahaan dengan berbagai pemangku kepentingan untuk memastikan bahwa aktivitasnya dianggap sah.

Salah satu pencetus utama dari teori ini adalah John Dowling dan Jeffrey Pfeffer yang memperkenalkannya dalam konteks manajemen dan organisasi pada tahun 1975 melalui artikel mereka yang berjudul "Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior". Legitimasi dapat dipandang sebagai kongruensi antara nilai-nilai sosial yang terkait dengan kegiatan organisasi dan norma-norma perilaku yang dapat diterima dalam sistem sosial yang lebih luas. Kesenjangan antara sistem nilai dapat mengancam legitimasi organisasi, menyebabkan tantangan hukum, ekonomi, dan sosial lainnya (Dowling & Pfeffer, 1975).

2.1.6 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mengacu pada ukuran kesehatan perusahaan dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja Keuangan sering dinilai melalui berbagai indikator seperti profitabilitas, likuiditas, dan solvabilitas. Hubungan antara kinerja keuangan dan faktor lain, seperti tata kelola perusahaan, skor lingkungan, sosial, dan governance (*ESG*), dan inovasi teknologi telah menjadi subjek penelitian yang luas.

Prestasi keuangan dapat dianggap sebagai meta-konstruksi yang berfokus pada profitabilitas perusahaan. Ini membedakan antara langkah-langkah berbasis pasar, seperti rasio harga-penghasilan, harga per saham, dan penilaian harga saham, tindakan berbasis akuntansi seperti *ROE*, *ROA*, dan *ROI* serta langkah-langkah organisasi seperti biaya atau keuntungan atau kerugian yang timbul dari perubahan dalam strategi. Pengukuran berbasis akuntansi secara luas diakui sebagai

indikator standar kinerja keuangan dalam penelitian strategi. Metrik keuangan *ROI*, *ROE*, dan *ROA* menggambarkan kinerja keuangan masa lalu dan profitabilitas (Kanzari et al., 2022).

2.1.6 Nilai Perusahaan

Pasar adalah ruang fisik atau non fisik di mana pemasok dan pembeli berinteraksi untuk pertukaran produk dan layanan. Di pasar keuangan, komoditas yang diperdagangkan disebut aset keuangan. Karena itu, pasar ini didefinisikan sebagai mekanisme yang menghubungkan penjual dan pembeli instrumen keuangan dan memfasilitasi transaksi melalui sistem (Leonardo et al., 2022). Nilai tinggi perusahaan menunjukkan kinerja yang baik, yang memungkinkan investor untuk membeli sahamnya. Kesejahteraan pemegang saham juga diwakili oleh harga saham sehingga investor perlu menghindari risiko investasi dan membuat prediksi yang akurat tentang pasar saham, sangat penting bagi investor mencari informasi yang lebih dapat diandalkan, akurat dan *real-time* untuk meningkatkan margin keuntungan mereka (Leonardo et al., 2022).

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah bisnis yang beroperasi. Peningkatan harga saham dapat menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan (Supriyadi & Setyorini, 2020). Peningkatan atau penurunan harga saham turut menentukan kesejahteraan pemegang saham.

Berbagai pengukuran dapat digunakan untuk mengukur penilaian pasar perusahaan. Nilai relatif saham dapat diukur diantaranya dengan metrik keuangan *Price to Book Value (P/BV)*. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Nilai

buku ini diperoleh dengan mengurangi utang perusahaan dari semua asetnya, yang merupakan nilai aset bersih per saham. Semakin tinggi *P/BV*, semakin menguntungkan pasar melihat prospek perusahaan. *P/BV* di bawah satu menyiratkan bahwa nilai bisnis perusahaan sebenarnya di bawah nilai yang dilaporkan aset bersihnya. (Branch et al., 2013). *Price to earning ratio (PER)* adalah rasio antara harga saham dan pendapatan per lembar saham. Rasio *P/E* yang tinggi dapat menunjukkan bahwa investor mengharapkan peningkatan penghasilan di masa depan, sementara rasio *P/E* yang rendah dapat menunjukkan bahwa saham tersebut tidak akan dihargai (Saraswati et al., 2020).

Selain metrik *PBV* dan *PER* terdapat pula metrik pengukuran nilai perusahaan yang di sebut dengan *q ratio* atau *Tobin's q*. *Tobin's q* adalah ukuran dari modal untuk perbandingan biaya penggantian yang dipasang dari perusahaan tertentu (Ahmad et al., 2023). James Tobin mengusulkan rasio *q* pada tahun 1969 sebagai sarana untuk memprediksi investasi perusahaan di masa depan (Bharadwaj et al., 1999). *Tobin's q*, Sebagai ukuran pasar keuangan, memiliki banyak aspek yang menarik karena tidak hanya didasarkan pada dasar empiris dan teoretis yang kuat dari hipotesis pasar efisien tetapi juga menangani kekhawatiran yang semakin meningkat tentang keterbatasan pengukuran akuntansi kinerja (Bharadwaj et al., 1999).

Tobin mengusulkan teori yang menyatakan bahwa tingkat keseluruhan investasi dalam aset modal dalam ekonomi terkait dengan rasio (*q*) antara nilai pasar dan biaya reproduksi aset tersebut. Menurut argumennya, fluktuasi dalam tingkat pengembalian yang disebabkan oleh variasi nilai pasar dibandingkan dengan biaya reproduksi, menentukan

tingkat investasi yang dilakukan dalam item jangka panjang. Sebaliknya, ketika efisiensi modal marginal (*rate of return*) meningkat, penilaian terhadap biaya juga cenderung meningkat (Branch et al., 2013). Secara khusus, rasio q telah banyak digunakan sebagai ukuran nilai intangible perusahaan. Nilai pasar keseimbangan jangka panjang perusahaan harus sama dengan nilai pengganti asetnya, yang berarti nilai q dekat dengan unit. Jika tidak demikian, nilai q dianggap sebagai sumber nilai yang tidak terukur dan biasanya dikaitkan dengan nilai intangible yang dilaporkan oleh perusahaan (Bharadwaj et al., 1999).

2.1.7 Technology Investment

Penelitian ini menggunakan pengeluaran investasi teknologi (*Investment Technology Expenditure*) sebagai variabel independen. Investasi teknologi memainkan peran penting dalam kemajuan industri dan ekonomi di seluruh dunia. Perusahaan mengalokasikan sumber daya untuk infrastruktur teknologi informasi (TI), termasuk komputer dan teknologi telekomunikasi, dengan tujuan meningkatkan produktivitas ekonomi mereka. Teknologi Informasi memiliki potensi untuk meningkatkan berbagai aspek bisnis, termasuk berbagi informasi, proses pengambilan keputusan, koordinasi, kualitas produk, responsif, dan distribusi (Shin, 2001). Investasi dalam teknologi memiliki kekuatan untuk mendorong inovasi, meningkatkan efisiensi, dan menciptakan peluang baru di berbagai sektor. Dari perawatan kesehatan hingga keuangan, pendidikan hingga transportasi, teknologi canggih memiliki potensi untuk merevolusi bagaimana bisnis beroperasi dan bagaimana individu berinteraksi dengan dunia di sekitar mereka.

Banyak perusahaan memanfaatkan teknologi untuk dapat memenangkan persaingan bisnis yang kompetitif. Sebagai contoh, Walmart

yang menggunakan strategi *cost leadership* telah sukses memanfaatkan teknologi untuk dapat menekan biaya semaksimal mungkin sehingga dapat memenangkan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Blocher et al., 2010). Lebih jauh, perkembangan teknologi seperti pengembangan kecerdasan buatan dan pembelajaran mesin telah memungkinkan perusahaan untuk menganalisis sejumlah besar data untuk membuat keputusan yang lebih terinformasi, sementara juga membuka jalan untuk produk dan layanan baru yang sebelumnya tidak dapat dibayangkan. Menurut para pendukungnya analisis *big data*, dapat membantu meningkatkan margin keuntungan, mempromosikan keputusan manajemen kritis, mengotomatisasi tugas berulang dan memungkinkan dalam menangani keputusan yang efektif (Asis et al., 2022).

Selain itu, implementasi teknologi canggih dalam manufaktur telah mengakibatkan peningkatan kapasitas produksi dan peningkatan kontrol kualitas, menguntungkan baik produsen maupun konsumen. *Enterprise Resource Planning (ERP)* muncul sebagai alat penting bagi organisasi yang ingin meringankan operasi mereka, mengintegrasikan proses mereka, dan mengoptimalkan sumber daya mereka. Sistem *ERP* dirancang untuk menyentralisasi dan mengotomatisasi kegiatan bisnis inti, termasuk keuangan, sumber daya manusia, manajemen rantai pasokan, dan manajemen hubungan pelanggan. Sigalotang et al. (2014) mengutarakan bahwa sistem yang tinggi dapat mencapai tingkat infusi yang tinggi karena pengguna *ERP* dapat menggunakan aplikasi sistem yang lebih komprehensif dan terintegrasi untuk menyelesaikan tugas individu dan sistem kerja organisasi secara lebih efisien dan efektif.

Dengan menerapkan solusi *ERP*, perusahaan dapat mencapai efisiensi dan transparansi yang lebih besar di seluruh operasi mereka. Dengan modul terintegrasi untuk berbagai fungsi, *ERP* memungkinkan komunikasi yang lancar dan berbagi data antara departemen yang berbeda, menghilangkan silos dan meningkatkan kolaborasi secara keseluruhan. Pendekatan yang saling terhubung ini tidak hanya meningkatkan produktivitas tetapi juga mempromosikan struktur organisasi yang lebih fleksibel dan responsif. Ketika industri terus berkembang, dampak investasi teknologi akan menjadi lebih jelas, menjadikannya komponen penting dari masa depan yang sukses dan berkelanjutan. Meski demikian implementasi *ERP* tidak lepas dari kritikan, kritikus memandang bahwa kompleksitas besar dari teknologi informasi perusahaan seperti perangkat lunak perencanaan sumber daya perusahaan (*ERP*), yang waktu dan biaya implementasinya dapat mengurangi nilai bisnisnya (Bardhan et al., 2013).

Seringkali kelangsungan hidup perusahaan ditentukan oleh kemampuan TI mereka. Investasi dalam TI juga dapat dilakukan untuk menghindari potensi kerugian bencana yang timbul dari tanggung jawab seperti penanganan keamanan yang menipu atau tidak berhati-hati, serta bencana lingkungan lainnya. Meskipun investasi ini dapat memberikan keuntungan nyata bagi perusahaan dan pelanggan, keuntungan ini mungkin tidak terlihat langsung dalam rasio akuntansi. Penting untuk disadari bahwa meski di masa lalu manfaat TI lebih terlihat pada kemampuan untuk efisiensi biaya, bukti-bukti terbaru menunjukkan TI dapat meningkatkan intangible value perusahaan, secara khusus, para manajer sering menyebutkan peningkatan layanan pelanggan, kualitas produk dan layanan yang lebih tinggi, dukungan untuk upaya rekayasa

ulang, dan fleksibilitas yang lebih baik sebagai salah satu kontribusi yang paling penting dari investasi TI (Bharadwaj et al., 1999).

2.1.8 Research and Development Expenditure

Research and Development merupakan istilah untuk menggambarkan usaha yang dilakukan oleh organisasi untuk mengembangkan dan menciptakan barang, proses, atau layanan baru. *Organisation For Economic Co-Operation And Development (OECD)* mendefinisikan *R&D* sebagai kerja kreatif yang dilakukan secara sistematis untuk meningkatkan jumlah pengetahuan yang ada, yang mencakup pengetahuan tentang manusia, budaya, dan masyarakat, serta penggunaan pengetahuan ini untuk mengembangkan aplikasi baru (Organisation for Economic Co-operation and Development. & Source OECD (Online service), 2002).

Literatur yang relevan tentang *R&D* menunjukkan bahwa investasi *R&D* menciptakan nilai bagi perusahaan dengan menghasilkan beberapa aset intangible. Di antara aset intangible, paten dan penelitian dan pengembangan, telah menjadi subjek perhatian yang mendalam. Secara khusus, *R&D* dianggap sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan industri modern. Selain itu, *R&D* secara luas dianggap sebagai input kritis untuk inovasi dan pendorong penting dari pertumbuhan ekonomi (Sofronas et al., 2020). *Research and Development* juga dipandang sebagai aset intangible dan salah satu determinan penting baik untuk nilai perusahaan maupun profitabilitas. Investasi dalam aset intangible dapat meningkatkan daya saing pasar organisasi, yang mempengaruhi kinerja produknya di pasar (Xu et al., 2019).

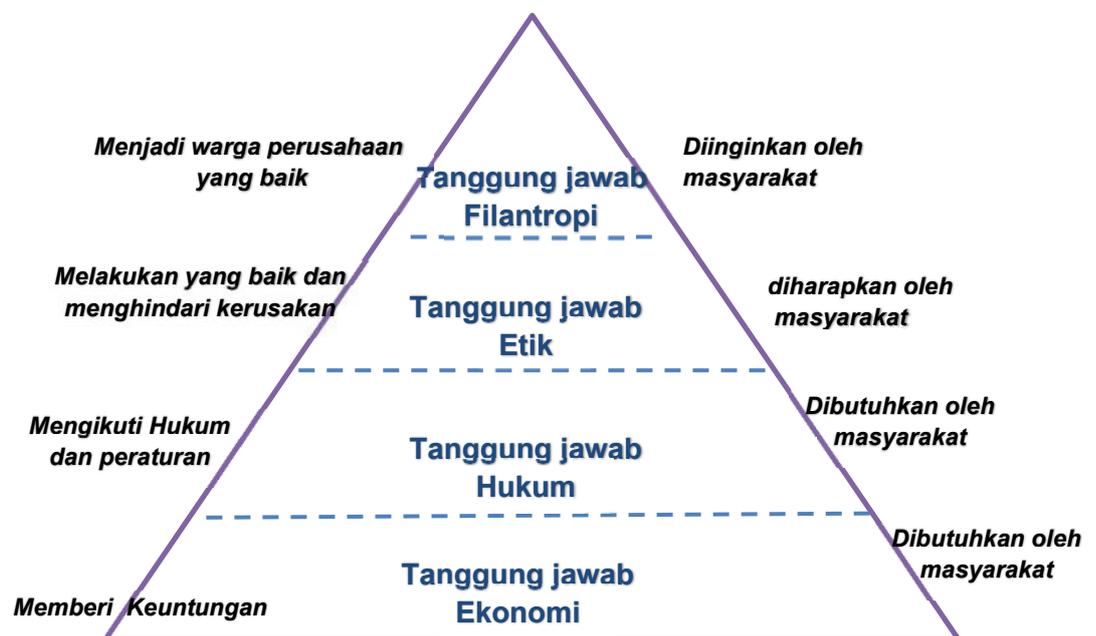
Research and Development dapat dibagi menjadi penelitian dasar, penelitian terapan, dan eksperimen pengembangan. Penelitian fundamental adalah penelitian eksperimental atau teoretis yang dilakukan terutama untuk mendapatkan pemahaman baru tentang prinsip-prinsip dasar dan fakta-fakta dari fenomena. Penelitian terapan adalah penelitian yang dilakukan untuk mendapatkan informasi baru. Namun, sebagian besar berfokus pada pencapaian tujuan atau tujuan praktis tertentu. Pengembangan eksperimental adalah proses metodologis yang menggunakan pengetahuan yang ada yang diperoleh dari penelitian atau pengalaman praktis. Tujuannya adalah untuk menciptakan bahan, produk, atau perangkat baru, menerapkan proses, sistem, atau layanan baru, atau secara signifikan meningkatkan yang sudah ada. *Research and Development* mencakup kegiatan penelitian dan pengembangan yang terstruktur yang dilakukan dalam unit *R&D* yang didedikasikan, serta upaya penelitian dan pembangunan ad hoc atau sporadis yang dilakukan di departemen lain (Organisation for Economic Co-operation and Development. & Source OECD (Online service), 2002).

2.1.9 Corporate Social Responsibility Expenditure

Corporate Social Responsibility adalah konsep yang terus berevolusi yang mencerminkan berbagai pandangan dan pendekatan mengenai hubungan perusahaan dengan lingkungan, *stakeholder* dan masyarakat yang lebih luas (Fordham & Robinson, 2018). Carroll (2016) mendefinisikan *CSR* sebagai kerangka kerja yang memiliki empat dimensi yaitu tanggung jawab ekonomi, hukum, etika, dan filantropi. Dimensi-

dimensi ini mewakili harapan masyarakat terhadap organisasi pada saat tertentu.

Dimensi ekonomi menekankan tanggung jawab perusahaan untuk menjadi menguntungkan dan bertahan hidup, sementara dimensi hukum melibatkan kepatuhan dengan hukum dan peraturan. Dimensi etika melampaui persyaratan hukum, mengharapkan bisnis untuk beroperasi dengan cara yang konsisten dengan norma etika masyarakat. Terakhir, dimensi filantropi melibatkan kegiatan dan kontribusi diskresi yang mempromosikan kesejahteraan manusia atau *goodwill*. Piramida ini telah diuji secara empiris dan berfungsi sebagai platform untuk memetakan dan memahami makna CSR dalam konteks yang berbeda. Keempat bagian ini disebut juga dengan *Carroll's pyramid of CSR* sebagaimana gambar berikut.



Gambar 2.1. Piramida CSR

Corporate Social Responsibility erat kaitannya dengan konsep *Triple Bottom Line (TBL)* karena kedua konsep menekankan dampak yang lebih luas dari kegiatan bisnis. Kerangka kerja *TBL* mengukur keberhasilan bisnis dalam tiga bidang utama: keuntungan, manusia, dan planet, menggabungkan dimensi sosial, lingkungan, dan keuangan (Elkington, 1998). *Corporate Social Responsibility* didefinisikan sebagai tanggung jawab antara organisasi untuk memenuhi kebutuhan pemangku kepentingan mereka dan berkontribusi terhadap kesejahteraan sosial. Konsep *TBL* sejalan dengan *CSR* dengan menekankan pentingnya mempertimbangkan faktor sosial dan lingkungan di samping kinerja keuangan, mencerminkan pendekatan holistik untuk bisnis yang mengintegrasikan tanggung jawab sosial dalam pengambilan keputusan.

Pendekatan yang lebih holistik diperlukan agar strategi-strategi perusahaan tidak sekedar mengejar keuntungan ekonomi melainkan juga memenuhi nilai-nilai sosial dan lingkungan. Untuk memenangkan kompetisi, perusahaan perlu menggunakan berbagai strategi, salah satu diantaranya adalah *cost reduction*. Kasse dan Damayanti (2016) mengutarakan bahwa pendekatan *cost reduction* sebagai pendekatan mekanik, dimana pendekatan mekanik dianggap sebagai pendekatan yang berpotensi mengabaikan nilai-nilai humanisme. Oleh karena itu dibutuhkan suatu strategi pengurangan biaya yang holistik yang mencakup tidak hanya sistem manajemen tetapi juga individu yang mengelola sistem tersebut (Kasse & Damayanti, 2016).

2.1.10 Good Corporate Governance

Tata kelola perusahaan adalah komponen fundamental dalam meningkatkan efisiensi ekonomi dengan mencakup berbagai interaksi antara manajemen perusahaan dan anggota dewan, pemegang saham, dan pemangku kepentingan tambahan (Gunawan & Putra, 2021). *Good Corporate Governance* merupakan upaya dalam mengendalikan dan mengelola suatu usaha untuk memastikan bahwa bisnis terus beroperasi dan bahwa pihak yang berkepentingan bertanggung jawab (Yanti et al., 2021). Karena banyaknya masalah keagenan, seperti konflik antara direktur dan agen, *principal* ingin meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan GCG untuk mengurangi konflik keagenan antara direktur dan agen.

Pendekatan standar tata kelola didasarkan pada tujuan dasar untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Artinya, tujuan GCG adalah untuk menyesuaikan kepentingan pemangku kepentingan dan manajer dengan dengan perusahaan (Sahut et al., 2016). Tata Kelola menetapkan keseimbangan antara tujuan sosial dan ekonomi serta antara aspirasi pribadi dan kolektif (Waddock et al., 1997). Investor secara keseluruhan dapat yakin bahwa dana mereka akan mengembalikan investasi mereka menjadi keuntungan dengan menerapkan manajemen perusahaan yang baik. Salah satu cara terbaik untuk menjalankan pemerintahan perusahaan yang baik adalah dengan membagi tanggung jawab manajemen dan pengawasan melalui komite audit dan dewan komisaris independen.

Salah satu indikator utama dari GCG adalah proporsi Dewan Komisaris Independen. Jensen & Meckling (1976) menyatakan terdapat mekanisme pengawasan internal tertinggi terhadap manajemen tertinggi

pada perusahaan yang mana disebut dengan dewan komisaris independen. Menurut Negara (2019), dewan komisaris independen dipilih karena mereka adalah profesional yang tidak memiliki hubungan dengan perusahaan. Menurut POJK nomor 33 tahun 2014, dewan komisaris independen adalah dewan komisaris yang berasal dari luar dan tidak terafiliasi dengan perusahaan apa pun, sehingga memiliki sifat profesional.

Dalam teori agensi, proporsi pihak-pihak yang menjadi perwakilan pemegang saham akan memberikan pengawasan yang efektif, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. Komite Nasional Kebijakan Governansi (2021) mengungkapkan bahwa keberadaan komisaris independen diharapkan untuk dapat berkontribusi dalam diskusi yang jujur, obyektif, aktif dan konstruktif pada rapat Dewan Komisaris. Dengan adanya komisaris independen, manajemen tidak akan melakukan hal-hal yang tidak perlu. Selain itu, komisaris independen diharapkan memperhatikan secara independen pandangan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya

Persentase komisaris independen dibandingkan dengan total anggota dewan komisaris dapat digunakan untuk menentukan berapa banyak komisaris independen (Budiharjo, 2021). Peraturan otoritas jasa keuangan menetapkan bahwa jumlah dewan komisaris independen harus setidaknya 30% dari total dewan komisaris perusahaan. Dewan komisaris independen tidak terlibat dalam hal-hal bersifat politis dalam perusahaan. Dengan profesionalismenya, mereka dapat menekan perilaku oportunistik manajemen perusahaan.

2.2 Tinjauan Empiris

Bharadwaj et al. (1999) mengambil sampel 631 perusahaan di sektor jasa dan manufaktur di Amerika Serikat dari tahun 1988 hingga 1993. Hasil penelitian menunjukkan, investasi teknologi informasi (*IT*) memiliki asosiasi positif yang signifikan dengan nilai q Tobin. Hal ini menunjukkan bahwa investasi *IT* memiliki dampak positif pada nilai perusahaan

Shin (2001) meneliti dengan menggunakan 312 data observasi dari perusahaan di Amerika Serikat dari tahun 1988 sampai 1992. Hasil penelitian menyoroiti bahwa peningkatan pengeluaran teknologi informasi meningkatkan laba bersih, namun tidak meningkatkan rasio kinerja seperti *ROA* maupun *ROE*.

Kohli et al. (2012) mengambil sampel 146 rumah sakit di Amerika Serikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dibandingkan pengukuran kinerja akuntansi secara eksklusif, pengaruh investasi teknologi informasi pada nilai perusahaan lebih jelas dan signifikan secara statistik. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa dampak investasi teknologi informasi tidak signifikan pada *ROA* dan pendapatan operasional.

Otim et al. (2012) melakukan studi pada perusahaan di Amerika Serikat dari tahun 1985 sampai 2004. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi *IT* berpengaruh pada penurunan resiko yang digunakan sebagai alternatif pengukuran nilai perusahaan.

Mithas et al. (2012) meneliti lebih dari empat ratus perusahaan global dari tahun 1998 hingga 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa teknologi informasi memiliki dampak positif terhadap profitabilitas karena memungkinkan adanya pertumbuhan pendapatan.

Rahman dan Ferdaous (2020) melakukan penelitian pada industri manufaktur yang terdaftar di *Data Stock Exchange* Bangladesh. Hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi TI berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun berdampak sebaliknya (negatif) terhadap kinerja pasar saham.

Lai dan Luo (2022) melakukan penelitian pada 86 lembaga keuangan terdaftar di Cina dari tahun 2010 hingga 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peningkatan investasi teknologi cerdas memiliki dampak yang bersifat positif dan berkelanjutan terhadap nilai perusahaan meskipun terdapat lagged dua tahun. Ini menunjukkan bahwa investasi teknologi cerdas memiliki efek "tidak berguna" dalam jangka pendek tetapi membawa "pendapatan" dalam jangka panjang bagi lembaga keuangan Cina.

Warusawitharana (2015) melakukan penelitian pada perusahaan Amerika Serikat yang terdaftar dari tahun 1985 hingga 2006. Dalam penelitian ini, diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa pengeluaran *R&D* berkontribusi secara signifikan baik pada profit maupun nilai perusahaan

Syed et al. (2016) melakukan penelitian pada 100 perusahaan paling inovatif menurut majalah Forbes selama periode 1998-2012. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran *R&D* yang lebih tinggi berkorelasi dengan hubungan positif, signifikan, dan kuat antara inovasi dan kinerja keuangan.

Nurdin et al. (2016) melibatkan 83 sampel dari semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh pengungkapan *CSR* adalah positif dan signifikan pada *earnings*

persistence, pengungkapan *CSR* tidak memiliki efek pada pengembalian saham, serta *earnings persistence* tidak berpengaruh pada stock returns. Lebih lanjut dengan menggunakan tes Sobel, hasil penelitian juga memperlihatkan bahwa tidak ada peran mediasi variabel *earnings persistence* antara pengungkapan *CSR* pada *stock returns*.

Xu et al. (2019) meneliti dengan menggunakan sampel perusahaan Korea yang terdaftar di bursa periode tahun 2012 sampai tahun 2016. Peneliti menemukan bahwa pengeluaran *R&D* memiliki dampak positif pada nilai pasar perusahaan, meskipun hasil penelitian menunjukkan bahwa pengeluaran tersebut tidak berpengaruh signifikan pada performa keuangan perusahaan.

Sofronas et al. (2020) melibatkan sampel perusahaan dari tiga belas negara Eropa yang dikumpulkan dari database Bloomberg yang mencakup periode dari 2002 hingga 2012. Penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat bukti lemah yang menunjukkan bahwa pengeluaran *R&D* berdampak positif pada nilai pasar perusahaan.

Okafor et al. (2021) meneliti perusahaan sektor teknologi yang terdaftar di indeks *S&P 500* selama periode 2017-2019. Hasil utama menunjukkan bahwa perusahaan teknologi yang menghabiskan lebih banyak pada *CSR* mengalami peningkatan pendapatan dan profitabilitas. Peneliti menemukan bukti yang tidak signifikan untuk mendukung hubungan antara *CSR* dan *Tobin's q*. Namun, penelusuran lebih lanjut atas komponen variabel *CSR* yang diukur dengan *ISS-ESG disclosure scores* menunjukkan bahwa satu komponen yaitu pengeluaran *CSR* (*CSR Spending*) secara statistik memiliki hubungan yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahman dan Howlader (2022) meneliti 89 perusahaan farmasi di Bangladesh dari tahun 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara pengeluaran *R&D* baik dengan firm performance yang diukur dengan *ROA* dan *ROE* maupun market performance yang diukur dengan *Tobin's q* pada negara berkembang (*emerging market.*)

Shan (2015) menggunakan data dari semua perusahaan yang terdaftar di Shanghai SSE 180 dan Shenzhen 100 selama periode waktu tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam manajemen laba memiliki dampak negatif yang lebih besar pada relevansi nilai perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terlibat dalam manajemen laba. Selain itu, perusahaan dengan praktik tata kelola perusahaan yang baik cenderung membatasi manajemen penghasilan daripada yang tidak.

Gameli Gadzo et al.(2016) menggunakan sampel dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek Ghana periode dari 2003 hingga 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *CSR* dan kinerja keuangan perusahaan memiliki hubungan yang negatif dan signifikan.

Yu et al. (2017) menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar di bursa efek China dari tahun 2003 hingga 2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik memiliki pengaruh positif yang signifikan pada nilai perusahaan di industri yang kompetitif.

Sri Oktaryani et al. (2017) meneliti 34 perusahaan yang tercatat di subsektor Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 2013-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *GCG* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Salehi et al. (2018) menunjukkan bahwa investasi dalam upaya CSR berkorelasi kuat dan positif dengan kinerja keuangan perusahaan, sebagaimana diukur oleh perubahan pengembalian aset. Selain itu, hasilnya memvalidasi korelasi yang kuat dan bermakna antara pengeluaran tanggung jawab sosial perusahaan dan kesuksesan keuangan perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh fluktuasi masa depan dalam pengembalian aset dan fluks di masa mendatang dalam arus kas operasional yang disesuaikan untuk total aset.

Penelitian Sheikh 2018 menggunakan data dari perusahaan yang terdaftar pada Indeks S&P 500 dan Russell 3000 sejak tahun 2003 hingga 2015. Menurut penelitian ini, CSR mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diukur oleh *industry adjusted Tobin's Q*.

Mukhtaruddin et al. (2019) meneliti 23 perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2015. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa GCG memiliki efek positif yang tidak signifikan pada nilai perusahaan, namun tanggung jawab sosial perusahaan memiliki dampak negatif yang signifikan pada nilai perusahaan.

Bose et al. (2020) meneliti tiga puluh bank di Bangladesh dari tahun 2007 hingga 2014. Menurut hasil penelitian, terdapat korelasi positif antara pengeluaran untuk CSR dan nilai perusahaan.

Lee dan Yang (2021) melakukan penelitian yang berfokus pada perusahaan yang menerima penghargaan '*Excellence in Corporate Social Responsibility TOP 50*' dari majalah *Commonwealth* antara tahun 2013 hingga 2017. Temuan penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara biaya operasional perusahaan dan profitabilitasnya tidak linear. Dengan nilai ambang tertentu dari skor CSR, pengeluaran operasional memiliki efek

yang lebih signifikan dan negatif pada profitabilitas. Perusahaan yang menerapkan lebih banyak langkah CSR mengalami dampak negatif yang lebih besar pada profitabilitas.

López-Quesada et al. (2018) menggunakan data dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di indeks S&P 500 selama periode 2004-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa memiliki tingkat tata kelola perusahaan yang tinggi memiliki dampak positif pada kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, penelitian menunjukkan korelasi positif antara persentase eksekutif eksternal yang lebih tinggi dan kinerja keuangan, dan hubungan negatif antara jumlah pertemuan dewan dan kinerja keuangan.

Nurazi et al. (2020) meneliti menggunakan data dari Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia pada tahun 2017-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* dan struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, selain itu penggunaan rasio kepemilikan institusi dan struktur kapital akan meningkatkan nilai perusahaan.

Miftahul Jannah dan Farahiyah Sartika (2022) perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berada pada sektor keuangan. Penelitian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan nilai perusahaan, dan bahwa jika tata kelola perusahaan yang baik diterapkan di Indonesia, nilai perusahaan akan meningkat.

Sahut et al., (2016) menggunakan data dari 486 perusahaan besar di Amerika Serikat dan Eropa selama periode 2002-2011. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pemerintahan di bawah kendala keuangan (*firm leverage mainly and size*) mempengaruhi praktik CSR perusahaan. Leverage perusahaan memungkinkan mereka untuk mendapatkan lebih

banyak sumber daya keuangan dan berdampak positif pada praktik CSR mereka. Adopsi prinsip-prinsip CSR didapati meningkatkan prestasi akuntansi perusahaan dan sekunder prestasi pasarnya. Namun, dalam penelitian ini terlihat efek ganda; peneliti menekankan hubungan langsung antara CG dan kinerja keuangan dan mengidentifikasi hubungan tidak langsung antara dua variabel ini yang didanai oleh CSR. Hubungan kedua ini, yang tidak dijelajahi dalam literatur, memperkuat dampak CG yang baik pada kinerja keuangan.

Sahut et al. (2016) menggunakan data dari 1.199 perusahaan terdaftar di Uni Eropa, Amerika Serikat, dan Jepang termasuk dalam database *Worldscope* antara tahun 1986 dan 2003. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate governance* yang efektif meningkatkan penilaian pasar proyek *R&D*.

Saputri et al. (2019) menggunakan data 25 perusahaan perbankan di BEI periode 2014-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya komite audit yang tidak berpengaruh signifikan, dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan direksi dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil lain menunjukkan bahwa secara simultan penerapan GCG memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Wasista dan Asmara Putra (2019) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara hubungan profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Selain itu, ditemukan bahwa GCG dapat

memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan.

Houqe et al. (2019) mengambil sampel 62.199 data pengamatan tahunan dari 42 negara. Studi ini menemukan bahwa Investasi *ICT* (*Information Communication Technology*) dikaitkan dengan kinerja perusahaan yang lebih tinggi yaitu *ROA* ketika dimoderasi oleh independensi dewan atau kepemilikan asing. Selain itu, hubungan moderasi ini berbeda antara perusahaan kecil vs perusahaan besar, industri yang kompetitif vs industri yang kurang kompetitif.

Marpaung & Augustine (2021) meneliti 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia selama periode 2016-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa persaingan di pasar produk berdampak negatif pada nilai perusahaan, sedangkan tanggung jawab sosial perusahaan dan tata kelola perusahaan secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, tata kelola perusahaan dapat mengurangi efek persaingan di pasar produk pada nilai perusahaan.

Yanti et al. (2021) menggunakan data dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia dari tahun 2016 hingga 2018. Studi ini menunjukkan bahwa *GCG* dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan variabel ukuran perusahaan berdampak negatif. *Good Corporate Governance* dapat memperkuat pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pengungkapan *CSR* terhadap nilai perusahaan, sedangkan *GCG* memperlemah pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan.

Lu (2021) berfokus pada 456 perusahaan publik terbesar di Amerika Serikat. Studi ini menemukan bahwa perusahaan dengan tata

kelola perusahaan yang lebih kuat lebih cenderung memiliki kinerja keberlanjutan perusahaan (*CSP*) yang lebih tinggi dan bahwa pemerintahan korporat menambah nilai bagi perusahaan. Dampak *CSP* pada kinerja keuangan perusahaan (*CFP*) lebih tinggi untuk perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang lebih kuat, menunjukkan efek moderasi.

Susanti dan Handayani (2022) meneliti dengan menggunakan data dari Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2020. Studi ini menunjukkan bahwa *CSR* memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan dan *GCG* sangat memengaruhi bagaimana *CSR* berhubungan dengan nilai perusahaan.

Terakhir Chan et al. (2015) menggunakan data 25.941 pengamatan tahunan dari perusahaan terdaftar di Amerika Serikat yang tercakup dalam database *IRRC* serta database bulanan *Center for Research in Security Prices (CRSP)* dan database tahunan Compustat selama periode 1990 hingga 2007. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengeluaran *R&D* yang intensif dapat memperoleh return yang lebih tinggi dengan adanya *GCG*.