

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Transformasi penting bagi perusahaan publik di Indonesia, khususnya dalam menghadapi dinamika pasar modal yang semakin kompleks. Ketidakpastian ekonomi global yang terus berlanjut, perubahan perilaku dan ekspektasi investor, serta regulasi yang semakin menuntut transparansi dan praktik berkelanjutan, memaksa perusahaan untuk mengadopsi pendekatan bisnis yang lebih holistik dan berorientasi jangka panjang. Dalam konteks ini, penerapan Good Corporate Governance (GCG) menjadi landasan utama untuk memastikan tata kelola yang transparan, akuntabel, dan responsif terhadap kepentingan semua pemangku kepentingan. Selain itu, Corporate Social Responsibility (CSR) tidak hanya berfungsi sebagai kewajiban sosial, tetapi juga sebagai strategi untuk memperkuat hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan sekitar, sehingga mendukung keberlanjutan operasional dan reputasi perusahaan.

Ketiga pilar strategis GCG, CSR, dan reputasi berkembang menjadi aset tak berwujud yang sangat berharga dan menjadi faktor penentu utama dalam kinerja keuangan jangka panjang perusahaan. Reputasi yang kuat, hasil dari konsistensi penerapan tata kelola dan tanggung jawab sosial, meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya, yang pada gilirannya memperluas akses perusahaan terhadap modal dan peluang bisnis baru. Dengan demikian, perusahaan publik tidak lagi dapat mengabaikan pentingnya ketiga elemen ini sebagai bagian integral dari strategi bisnis mereka. Sebaliknya, mereka harus mengintegrasikan nilai-nilai keberlanjutan dan tata kelola yang baik secara menyeluruh agar mampu bertahan dan tumbuh di tengah tekanan pasar yang semakin kompetitif dan regulasi yang ketat.

Namun demikian, meskipun ketiga faktor tersebut secara normatif telah diakui secara luas, hubungan empiris antara GCG, CSR, reputasi, dan kinerja

keuangan masih menjadi bahan perdebatan di kalangan akademis. Beberapa penelitian menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan (misalnya: Margolis & Walsh, 2003; Widiastuti & Nugroho, 2021), sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang lemah, tidak konsisten, atau bahkan negatif (Orlitzky et al., 2003; Setiawan & Prasetyo, 2022). Ketidakkonsistenan dalam temuan ini menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak bersifat universal, melainkan bersifat kontingensi, yang berarti pengaruhnya bergantung pada kondisi atau konteks tertentu di mana perusahaan beroperasi.

Salah satu konteks yang sangat berpengaruh namun sering diabaikan adalah struktur industri, terutama intensitas persaingan. Teori ekonomi industri (Porter, 1980) secara jelas menyatakan bahwa tekanan kompetitif dalam suatu sektor, yang ditentukan oleh jumlah pesaing, tingkat diferensiasi produk, hambatan keluar-masuk pasar, dan pertumbuhan industri, secara mendasar membentuk strategi perusahaan dan hasil kinerjanya. Dalam lingkungan yang sangat kompetitif, perusahaan harus terus berinovasi, meningkatkan efisiensi, dan menciptakan diferensiasi yang sulit ditiru. Di sinilah GCG, CSR, dan reputasi dapat berfungsi sebagai sumber keunggulan kompetitif berkelanjutan, karena ketiganya menciptakan nilai yang sulit ditiru oleh pesaing: kepercayaan investor, loyalitas pelanggan, hubungan harmonis dengan komunitas, dan citra positif di media.

Struktur industri, khususnya intensitas persaingan, menjadi faktor kunci yang menentukan bagaimana perusahaan merumuskan dan melaksanakan strategi bisnisnya. Dalam konteks persaingan yang ketat, perusahaan tidak hanya bersaing dalam hal harga atau kualitas produk, tetapi juga dalam membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Faktor-faktor seperti jumlah pesaing yang banyak, rendahnya hambatan masuk dan keluar pasar, serta pertumbuhan industri yang lambat, meningkatkan tekanan kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk terus berinovasi dan meningkatkan efisiensi operasional. Dalam situasi ini, diferensiasi produk menjadi sangat penting agar perusahaan dapat mempertahankan pangsa pasar dan meningkatkan loyalitas pelanggan.

Dalam menghadapi tekanan persaingan tersebut, penerapan prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), dan pengelolaan reputasi perusahaan menjadi instrumen strategis yang mampu menciptakan nilai tambah unik dan sulit ditiru oleh pesaing. GCG memastikan tata kelola perusahaan yang transparan dan akuntabel sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan pemangku kepentingan lainnya. CSR memperkuat hubungan harmonis dengan komunitas dan lingkungan sekitar, yang pada gilirannya mendukung citra positif perusahaan di mata publik. Reputasi yang baik juga memperkuat posisi perusahaan dalam negosiasi pasar dan mempengaruhi preferensi konsumen. Ketiga elemen ini bersama-sama membentuk fondasi keunggulan kompetitif berkelanjutan yang tidak hanya meningkatkan performa perusahaan tetapi juga memperkuat daya tahan bisnis dalam menghadapi dinamika persaingan industri.

Temuan awal dari penelitian lintas negara mendukung argumen ini. Chen et al. (2021) mengungkapkan bahwa hubungan antara CSR dan kinerja keuangan hanya signifikan di negara-negara dengan tingkat persaingan pasar yang tinggi. Di Indonesia, meskipun beberapa studi telah meneliti pengaruh GCG atau CSR terhadap kinerja keuangan (contoh: Prasetyo & Wijayanti, 2020; Rahmawati & Suryani, 2023), hampir tidak ada penelitian yang secara eksplisit menguji peran intensitas persaingan sebagai variabel moderator dalam satu kerangka model yang komprehensif. Sebagian besar penelitian masih menggunakan pendekatan cross-sectional, mengabaikan dinamika temporal, dan tidak membedakan karakteristik sektoral yang mendasari perbedaan struktur persaingan. Akibatnya, temuan mereka berisiko overgeneralisasi dan kurang aplikatif bagi manajemen yang beroperasi di sektor dengan intensitas persaingan yang berbeda.

Faktanya, di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat variasi yang sangat besar dalam struktur industri. Menurut data Klasifikasi Industri BEI dan BPS (2023), Herfindahl-Hirschman Index (HHI) yang mengukur konsentrasi pasar berkisar dari 0,078 di sektor teknologi informasi (sangat kompetitif, banyak pemain kecil) hingga 0,412 di sektor pertambangan batubara (terkonsentrasi,

dikuasai oleh beberapa perusahaan besar). Perbedaan struktural ini menciptakan lingkungan strategis yang sangat berbeda, sehingga dampak praktik tata kelola dan tanggung jawab sosial terhadap kinerja keuangan kemungkinan besar tidak seragam.

Untuk mendukung argumen ini, data awal dari 200 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2023 menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam variabel penelitian. Skor rata-rata GCG hanya mencapai 64,2 dari 100, dengan standar deviasi sebesar 12,7, yang menunjukkan bahwa praktik tata kelola belum merata. Selain itu, meskipun sebagian besar perusahaan telah mengungkapkan CSR, skor rata-ratanya hanya 58,9, dengan rentang yang sangat lebar (21,4–89,7), mencerminkan perbedaan dalam komitmen dan kualitas pelaksanaan. Sementara itu, kinerja keuangan (diukur dengan ROA) menunjukkan ketimpangan yang ekstrem: dari -8,3% (kerugian berat) hingga 24,6% (profitabilitas tinggi), menunjukkan bahwa faktor strategis seperti tata kelola dan lingkungan industri mungkin menjadi penentu yang penting.

Table1. 1 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Data Awal: 200 Emiten Non-Keuangan di BEI, 2022–2023)

Variabel	Pengukuran	Rata-rata	Minimum	Maksimum	Std. Dev.
Good Corporate Governance (GCG)	Skor indeks komposit (0–100)	64,2	32,1	91,5	12,7
Corporate Social Responsibility (CSR)	Skor pengungkapan berbasis GRI (0–100)	58,9	21,4	89,7	15,3
Reputasi Perusahaan	Indeks reputasi (skala 0–10; gabungan media + survei)	6,8	3,2	9,4	1,6
Kinerja Keuangan (ROA)	Laba bersih / Total aset (%)	5,1	-8,3	24,6	4,9
Kinerja Keuangan (ROE)	Laba bersih / Ekuitas (%)	10,7	-15,2	42,3	8,6

Intensitas Persaingan	Invers HHI ($1/HHI$; semakin tinggi = semakin kompetitif)	12,4	3,2	28,7	6,1
-----------------------	--	------	-----	------	-----

Sumber: Diolah dari laporan tahunan BEI, Refinitiv, ICGS (2023), dan IRI (2023)

Tabel di atas menyoroti beberapa temuan awal yang menarik. Pertama, terdapat perbedaan yang cukup besar dalam skor GCG dan CSR, menunjukkan bahwa praktik tata kelola dan tanggung jawab sosial belum seragam di antara emiten. Kedua, kinerja keuangan (ROA dan ROE) menunjukkan ketimpangan yang signifikan, dengan beberapa perusahaan mengalami kerugian besar sementara yang lain mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa faktor strategis seperti tata kelola dan lingkungan industri mungkin berperan penting. Ketiga, intensitas persaingan bervariasi secara signifikan antar sektor, memberikan dasar empiris yang kuat untuk menguji efek moderasi.

Hasil uji korelasi awal menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara variabel tata kelola perusahaan (GCG), tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), dan reputasi dengan kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui ROA, ROE, dan Tobin's Q. Korelasi positif GCG dengan ROA mengindikasikan bahwa praktik tata kelola yang baik berkontribusi pada peningkatan efisiensi dan profitabilitas perusahaan. Sementara itu, CSR yang meskipun menunjukkan korelasi lemah namun signifikan dengan ROE menegaskan bahwa aktivitas sosial perusahaan juga berdampak terhadap pengembalian ekuitas, walaupun pengaruhnya relatif lebih kecil dibandingkan GCG. Reputasi perusahaan yang memiliki korelasi moderat dengan Tobin's Q memperlihatkan bahwa persepsi pasar terhadap nilai perusahaan turut dipengaruhi oleh reputasi yang dimiliki.

Ketika sampel dianalisis berdasarkan tingkat persaingan pasar, ditemukan bahwa intensitas persaingan memoderasi hubungan antara CSR dan kinerja keuangan secara signifikan. Koefisien korelasi CSR terhadap ROA yang awalnya tidak signifikan pada kelompok dengan persaingan rendah ($r =$

0,11) meningkat menjadi signifikan dan lebih kuat pada kelompok dengan persaingan tinggi ($r = 0,29$). Hal ini menunjukkan bahwa dalam lingkungan persaingan yang ketat, peran CSR menjadi lebih krusial dalam mendorong kinerja keuangan perusahaan. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya memasukkan variabel moderasi intensitas persaingan dalam analisis, agar pengaruh GCG, CSR, dan reputasi terhadap kinerja keuangan dapat diinterpretasikan secara lebih akurat dan kontekstual. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan pendekatan empiris yang komprehensif, berbasis data panel terkini, serta mempertimbangkan dinamika persaingan pasar sebagai faktor kunci.

Penelitian ini menyoroti pentingnya pemahaman mendalam mengenai praktik tata kelola perusahaan dan tanggung jawab sosial dalam konteks keuangan berkelanjutan, terutama bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Dengan semakin meningkatnya tekanan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengadopsi prinsip-prinsip keuangan berkelanjutan serta tuntutan transparansi dari investor global terkait aspek Environmental, Social, and Governance (ESG), penelitian ini memberikan kontribusi signifikan baik secara akademis maupun praktis. Secara akademis, penelitian ini memperkaya teori kontingensi dan teori pemangku kepentingan dengan mengkaji kondisi dan situasi spesifik di mana tata kelola dan tanggung jawab sosial dapat menciptakan nilai finansial. Secara praktis, hasil penelitian ini memberikan panduan bagi manajemen perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan dalam mengambil keputusan yang lebih tepat dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya dapat meningkatkan performa keuangan dan reputasi perusahaan.

Lebih lanjut, penelitian ini juga menegaskan bahwa keberhasilan implementasi praktik tata kelola dan tanggung jawab sosial tidak dapat dipisahkan dari konteks eksternal dan internal perusahaan, termasuk regulasi yang berlaku serta ekspektasi para pemangku kepentingan. Dengan demikian, pemahaman mengenai kapan dan dalam kondisi apa praktik tersebut memberikan dampak finansial yang positif sangat penting untuk

mengoptimalkan strategi bisnis dan investasi berkelanjutan. Penekanan pada transparansi ESG juga mencerminkan tren global yang semakin mengedepankan aspek keberlanjutan sebagai faktor kunci dalam penilaian risiko dan peluang investasi.

Oleh karena itu, penelitian berjudul “Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Reputasi Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Intensitas Persaingan sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia 2022–2024)” disusun untuk memberikan jawaban empiris yang menyeluruh, tepat, dan aplikatif terhadap pertanyaan strategis tersebut.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, penelitian ini merumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
2. Bagaimana pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
3. Bagaimana pengaruh reputasi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024?
4. Apakah intensitas persaingan memoderasi pengaruh *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan reputasi perusahaan terhadap kinerja keuangan?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun Tujuan dari Penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan.

2. Menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kinerja keuangan perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh reputasi perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan.
4. Menguji peran intensitas persaingan sebagai variabel moderator dalam hubungan antara *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, reputasi perusahaan, dan kinerja keuangan.

1.4. Kegunaan Penelitian

1.4.1. Kegunaan Teoritis

Dari sudut pandang akademis, penelitian ini memberikan kontribusi signifikan dalam memperkaya dan memperluas kerangka teori yang mendasari hubungan antara praktik tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, reputasi, dan kinerja keuangan. Penelitian ini secara khusus menggabungkan tiga aliran teori utama, yaitu *agency theory*, *stakeholder theory*, dan *resource-based view (RBV)*, ke dalam satu model empiris yang komprehensif.

- Teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan bahwa GCG berperan sebagai mekanisme kontrol untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penelitian ini memperkuat validitas teori tersebut dalam konteks pasar berkembang seperti Indonesia, serta menguji apakah efektivitas mekanisme tata kelola ini dipengaruhi oleh tekanan kompetitif dari luar.
- Teori pemangku kepentingan (Freeman, 1984) menekankan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada pemegang saham, tetapi juga kepada semua pemangku kepentingan, termasuk masyarakat, lingkungan, dan karyawan. CSR menjadi bentuk operasional dari teori ini. Melalui pengujian empiris mengenai dampak CSR terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan intensitas persaingan, penelitian ini memberikan bukti tentang kapan dan dalam

kondisi apa investasi pada pemangku kepentingan benar-benar menghasilkan nilai finansial.

- Menurut pandangan berbasis sumber daya (Barney, 1991), aset yang langka, bernilai, sulit ditiru, dan tidak dapat dipindahtangankan (VRIN) dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Reputasi perusahaan dan praktik GCG/CSR yang unggul memenuhi kriteria ini. Penelitian ini mengevaluasi apakah aset-aset tersebut benar-benar menghasilkan kinerja yang unggul, terutama dalam lingkungan yang kompetitif, suatu aspek yang jarang dibahas dalam literatur RBV di pasar berkembang.

Lebih lanjut, dengan menjadikan intensitas persaingan sebagai variabel moderator, penelitian ini juga memperkuat pendekatan teori kontingensi, yang menyatakan bahwa tidak ada satu pendekatan manajemen yang paling efektif secara universal; efektivitas suatu praktik bergantung pada kesesuaian dengan konteks lingkungan. Hasil penelitian ini dapat menjadi referensi penting bagi pengembangan model kontingensi dalam studi tata kelola perusahaan dan keberlanjutan di negara berkembang.

Penelitian ini juga memberikan kontribusi pada metodologi penelitian di bidang keuangan dan akuntansi dengan menyajikan bukti empiris dari data panel terbaru (2022–2024). Penelitian ini menggunakan proxy pengukuran yang lebih lengkap, seperti indeks GCG komposit, skor CSR berdasarkan GRI, dan reputasi yang diukur melalui media. Selain itu, penelitian ini menguji interaksi variabel dengan analisis moderasi yang ketat. Pendekatan ini membantu mengatasi keterbatasan dari studi-studi sebelumnya yang umumnya bersifat cross-sectional atau mengabaikan heterogenitas sektoral.

1.4.2. Kegunaan Praktis

Secara praktis, penelitian ini memberikan wawasan strategis yang bernilai bagi berbagai pemangku kepentingan, mulai dari manajemen perusahaan, investor, hingga regulator pasar modal.

- Untuk manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan landasan dalam pengambilan keputusan strategis terkait alokasi sumber daya. Sebagai contoh, jika perusahaan beroperasi di sektor dengan persaingan yang ketat (seperti ritel, teknologi, atau konsumsi), maka berinvestasi dalam GCG, CSR, dan manajemen reputasi tidak hanya sekadar memenuhi persyaratan regulasi, tetapi juga berfungsi sebagai strategi diferensiasi yang secara langsung mempengaruhi profitabilitas. Sebaliknya, jika perusahaan berada di sektor dengan persaingan yang rendah, pendekatan yang lebih efisien dapat dipertimbangkan, seperti memfokuskan pada CSR sebagai alat untuk mengurangi risiko regulasi atau meningkatkan hubungan masyarakat, daripada sebagai pendorong pertumbuhan finansial.
- Untuk investor institusional dan individu, hasil penelitian ini menawarkan kerangka analisis untuk menilai nilai intrinsik perusahaan berdasarkan faktor non-finansial. Di tengah tren global menuju investasi ESG (Environmental, Social, and Governance), memahami kapan aspek ESG benar-benar memberikan nilai finansial menjadi sangat penting. Investor dapat memanfaatkan temuan ini untuk menyaring emiten yang tidak hanya "hijau di atas kertas", tetapi juga beroperasi dalam lingkungan yang memungkinkan praktik tersebut menghasilkan kinerja nyata.
- Penelitian ini dapat memberikan masukan kebijakan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam memperbaiki kerangka regulasi keuangan berkelanjutan. Daripada menerapkan kebijakan yang sama untuk semua sektor, regulator bisa mempertimbangkan pendekatan yang berbeda berdasarkan tingkat persaingan industri. Misalnya, memberikan insentif tambahan seperti pengurangan biaya pencatatan atau prioritas dalam pencatatan obligasi hijau kepada perusahaan di sektor yang kompetitif dan unggul dalam GCG dan CSR. Pendekatan ini akan meningkatkan efektivitas

kebijakan sekaligus mendorong adopsi praktik terbaik secara lebih tepat sasaran.

- Untuk para akademisi dan peneliti tingkat lanjut, penelitian ini membuka peluang untuk eksplorasi lebih lanjut, seperti menguji variabel moderator lainnya (misalnya ukuran perusahaan, kepemilikan asing, atau kualitas audit), memperluas penelitian ke negara-negara ASEAN lainnya, atau mengintegrasikan metode kualitatif untuk memahami mekanisme di balik hubungan yang diteliti.

Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menjawab pertanyaan akademis, tetapi juga memberikan relevansi strategis yang tinggi dalam konteks transformasi pasar modal Indonesia menuju ekosistem yang lebih transparan, berkelanjutan, dan berdaya saing global.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Variabel independen mencakup Good Corporate Governance, yang diukur melalui indeks GCG atau proksi seperti komposisi dewan komisaris independen, kualitas audit, dan lainnya. Corporate Social Responsibility diukur berdasarkan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan atau laporan keberlanjutan, serta reputasi perusahaan yang diukur melalui indeks reputasi, liputan media, atau survei pihak ketiga. Variabel dependen adalah kinerja keuangan, yang diukur menggunakan rasio keuangan seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), atau Tobin's Q. Variabel moderator adalah intensitas persaingan, yang diukur dengan rasio konsentrasi industri seperti Herfindahl-Hirschman Index (HHI) atau pendekatan kualitatif berdasarkan klasifikasi sektor industri.

1.6. Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh gambaran yang cukup jelas mengenai penelitian ini maka penulis menguraikan sistematika pembahasan dalam lima bab,

masingmasing bab terdiri dari sub-sub bab yang saling berkaitan satu sama lain yaitu sebagai berikut:

Bab I: Pendahuluan Dalam bab pendahuluan ini menjelaskan uraian mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian, definisi dan istilah serta sistematika penulisan.

Bab II: Tinjauan Pustaka. Pada bab ini membahas uraian tentang pengertian Perbankan Syariah, perkembangan perbankan syariah di Indonesia, jenis-jenis mekanisme produk dan layanan perbankan syariah, teori AIDA, theory planned behavior, behavior intention, attitude towards behavior, subjective norm, perceived behavioral control, culture dan social influence.

Bab III: Kerangka Konseptual dan Hipotesis. Pada bab ini menjelaskan tentang kerangka kerja dalam penelitian dan hipotesis yang menggambarkan hubungan antara variable-variabel dalam penelitian.

Bab IV: Metodologi Penelitian. Pada bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian, pendekatan penelitian, tujuan dan arah penelitian, data dan teknik perolehannya, populasi dan sampel, variabel penelitian, teknik pengumpulan data, skala pengukuran, uji validitas dan uji reliabilitas, uji asumsi klasik, metode analisis data, dan pengujian hipotesis.

Bab V: Hasil Penelitian. Pada bab ini menjelaskan tentang deskripsi data, deskripsi hasil penelitian, evaluasi model pengukuran (outer model), evaluasi model structural, serta evaluasi kebaikan dan kecocokan model.

Bab VI: Pembahasan. Pada bab ini menjelaskan tentang pengaruh variabelvariabel eksogen terhadap variabel endogen maupun pengaruh variabelvariabel eksogen terhadap variabel endogen melalui dua variabel intervening (mediasi).

Bab VII: Penutup. Pada bab ini menjelaskan tentang kesimpulan, implikasi, keterbatasan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Penelitian ini didasarkan pada empat pilar teori utama yang saling melengkapi: Teori Keagenan (Agency Theory), Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory), Pandangan Berbasis Sumber Daya (Resource-Based View), dan Teori Kontingensi (Contingency Theory). Keempat teori ini tidak hanya menyediakan landasan konseptual untuk memahami hubungan antara Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), reputasi perusahaan, dan kinerja keuangan, tetapi juga menjelaskan mengapa dan dalam kondisi apa hubungan tersebut dapat menjadi lebih kuat atau lebih lemah. Penjelasan mendalam mengenai masing-masing teori disajikan sebagai berikut.

a. Agency Theory

Teori keagenan, yang pertama kali dirumuskan secara sistematis oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, merupakan salah satu dasar paling berpengaruh dalam literatur keuangan dan tata kelola perusahaan modern. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa dalam struktur kepemilikan perusahaan modern, terdapat pemisahan antara kepemilikan (pemegang saham sebagai prinsipal) dan pengelolaan (manajer sebagai agen). Karena tujuan kedua pihak tidak selalu sejalan, manajer mungkin mengejar kekuasaan, gaji tinggi, atau perluasan perusahaan (empire building), sementara pemegang saham menginginkan maksimalisasi nilai, maka muncul konflik keagenan (agency conflict).

Konflik ini diperburuk oleh dua faktor: (1) informasi yang tidak seimbang, di mana manajer memiliki akses yang lebih luas terhadap informasi internal perusahaan dibandingkan dengan pemegang saham; dan (2) ketidaksempurnaan kontrak, yang membuat tidak mungkin untuk

memprediksi semua kemungkinan perilaku agen dalam perjanjian kerja. Akibatnya, muncul biaya agensi, yaitu biaya yang harus ditanggung oleh prinsipal untuk mengawasi agen, biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk memberikan jaminan, serta biaya akibat keputusan yang kurang optimal.

Untuk mengurangi biaya agensi yang timbul akibat perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, diperlukan mekanisme pengendalian yang efektif agar tujuan perusahaan dapat tercapai secara optimal. Good Corporate Governance (GCG) hadir sebagai kerangka institusional yang menyediakan berbagai mekanisme pengawasan dan pengikatan yang mampu mengatasi masalah keagenan tersebut. Mekanisme GCG seperti keberadaan dewan komisaris independen berperan penting dalam mengawasi kebijakan dan keputusan manajemen tanpa adanya benturan kepentingan, sehingga memastikan bahwa tindakan manajer selaras dengan kepentingan pemegang saham.

Selain itu, komite audit dan audit eksternal berkualitas tinggi memperkuat transparansi dan akuntabilitas perusahaan dengan melakukan evaluasi independen terhadap laporan keuangan dan praktik operasional. Transparansi dalam pengungkapan informasi juga menjadi elemen kunci yang memungkinkan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain untuk memantau kinerja perusahaan secara terbuka. Sistem insentif berbasis kinerja yang diterapkan pada manajer berfungsi sebagai alat pengikatan yang mengaitkan imbalan dengan pencapaian target perusahaan, sehingga memotivasi manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham. Secara keseluruhan, penerapan mekanisme GCG yang komprehensif ini dapat menciptakan keseimbangan insentif dan pengawasan, mengurangi risiko konflik kepentingan, serta meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Dalam penelitian ini, teori keagenan menjelaskan alasan mengapa GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan: perusahaan dengan tata

kelola yang baik cenderung membuat keputusan investasi yang lebih efisien, menghindari pemborosan sumber daya, dan mengurangi risiko manipulasi laba. Namun, teori ini juga memiliki batasan. Kritikus seperti Donaldson dan Preston (1995) berpendapat bahwa teori keagenan terlalu menekankan pada kepentingan pemegang saham (shareholder primacy) dan mengabaikan kepentingan pihak lain. Oleh karena itu, teori ini perlu dilengkapi dengan perspektif yang lebih inklusif, seperti teori pemangku kepentingan.

b. Stakeholder Theory (Teori Pemangku Kepentingan)

Jika *agency theory* berpusat pada pemegang saham, maka *stakeholder theory*, yang dipopulerkan oleh R. Edward Freeman (1984) dalam bukunya *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, memperluas cakrawala tanggung jawab perusahaan ke seluruh pihak yang terkena dampak atau dapat memengaruhi operasi perusahaan termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas lokal, pemerintah, dan lingkungan. Freeman mendefinisikan *stakeholder* sebagai “*any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives*”.

Teori ini menegaskan bahwa perusahaan tidak hanya berfungsi sebagai entitas ekonomi yang berorientasi pada keuntungan semata, melainkan sebagai jaringan kompleks hubungan sosial yang melibatkan berbagai pemangku kepentingan, termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, komunitas, dan pemegang saham. Pendekatan ini menekankan pentingnya pengelolaan hubungan yang seimbang dan harmonis antara semua pihak terkait agar tercipta sinergi yang mendukung keberlanjutan usaha. Dengan demikian, keputusan perusahaan harus mempertimbangkan dampak sosial dan lingkungan serta menjaga kepercayaan dan kolaborasi jangka panjang dengan seluruh pemangku kepentingan.

Keberlanjutan jangka panjang perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya untuk membangun dan memelihara hubungan yang saling menguntungkan, bukan hanya fokus pada keuntungan finansial sesaat. Pendekatan ini mendorong perusahaan untuk mengadopsi strategi yang inklusif dan berkelanjutan, yang memperkuat legitimasi sosial dan reputasi perusahaan di mata masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan dapat bertahan dan berkembang dalam lingkungan bisnis yang dinamis sekaligus memenuhi tanggung jawab sosialnya secara proporsional.

Dalam konteks ini, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) bukan hanya kewajiban moral atau tindakan filantropi, melainkan juga strategi untuk mengelola hubungan dengan para pemangku kepentingan. CSR yang dijalankan dengan baik dapat membantu perusahaan memperoleh izin sosial untuk beroperasi, mengurangi risiko konflik sosial, meningkatkan loyalitas karyawan, dan memperkuat hubungan dengan pihak regulator. Sebagai contoh, investasi dalam pelatihan karyawan (tanggung jawab terhadap karyawan) dapat meningkatkan produktivitas; program yang ramah lingkungan (tanggung jawab terhadap lingkungan) dapat menghindari sanksi dan membuka akses ke pasar hijau.

Secara empiris, teori pemangku kepentingan (stakeholder theory) menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) dapat memberikan dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, namun dampak tersebut sangat bergantung pada konteks dan bagaimana respons dari pemangku kepentingan yang relevan. Artinya, CSR tidak serta-merta meningkatkan nilai perusahaan jika tidak ada dukungan atau pengakuan dari kelompok-kelompok yang memiliki kepentingan langsung terhadap perusahaan, seperti konsumen, karyawan, investor, atau komunitas lokal. Hal ini menggarisbawahi pentingnya interaksi teori pemangku kepentingan dengan teori lain seperti resource-based view, yang menekankan pentingnya sumber daya

internal perusahaan, dan contingency theory, yang menekankan penyesuaian strategi berdasarkan situasi dan lingkungan eksternal.

Kritik utama terhadap teori pemangku kepentingan adalah sifatnya yang normatif dan kurang memberikan panduan operasional yang konkret bagi pelaku bisnis. Namun, perkembangan terbaru dalam dekade terakhir menunjukkan evolusi teori ini menjadi pendekatan yang lebih strategis melalui konsep Creating Shared Value (CSV) yang diperkenalkan oleh Porter dan Kramer (2011). CSV menekankan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai sosial dan ekonomi secara bersamaan dengan mengintegrasikan kepentingan sosial ke dalam strategi bisnis inti. Dengan demikian, CSR tidak hanya menjadi aktivitas filantropi, melainkan juga sebagai sumber keunggulan kompetitif yang berkelanjutan ketika perusahaan berhasil mengharmonisasikan tujuan bisnis dengan kebutuhan sosial dan lingkungan. Pendekatan ini memperkuat relevansi teori pemangku kepentingan sebagai kerangka kerja yang pragmatis dan adaptif dalam konteks bisnis modern.

c. Resource-Based View (RBV)

Resource-Based View (RBV), yang dikembangkan oleh Barney (1991), mengalihkan fokus analisis strategi perusahaan dari lingkungan eksternal (seperti dalam analisis Porter) ke sumber daya internal. RBV menyatakan bahwa sumber daya yang memiliki nilai (valuable) dan memenuhi kriteria VRIN adalah sumber dari keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Dalam konteks penelitian ini, GCG (Good Corporate Governance), CSR (Corporate Social Responsibility), dan reputasi perusahaan dipandang sebagai sumber daya strategis yang memenuhi kriteria VRIN, yang menjadi landasan utama keunggulan kompetitif berkelanjutan. GCG dianggap bernilai karena dapat meningkatkan efisiensi operasional dan tata kelola perusahaan, sehingga menciptakan struktur yang transparan dan akuntabel. CSR memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan, seperti pelanggan, karyawan, dan masyarakat, yang pada

gilirannya meningkatkan loyalitas dan dukungan terhadap perusahaan. Reputasi perusahaan juga bernilai karena mampu mengurangi biaya modal melalui kepercayaan pasar yang lebih tinggi dan persepsi risiko yang lebih rendah dari investor.

Ketiga sumber daya ini juga memenuhi karakteristik langka, sulit ditiru, dan tidak dapat dialihkan, yang merupakan aspek penting dalam teori sumber daya dan kapabilitas. Tidak semua perusahaan memiliki komitmen atau kemampuan untuk menerapkan GCG, CSR, dan membangun reputasi secara konsisten, sehingga menjadikannya langka. Proses pembentukan dan pemeliharaan ketiga elemen ini memerlukan waktu yang panjang, budaya organisasi yang kuat, serta konsistensi dalam pelaksanaan, sehingga sulit ditiru oleh pesaing. Selain itu, sumber daya ini sangat terikat pada identitas, sejarah, dan konteks unik perusahaan, sehingga tidak dapat dialihkan atau dipindahkan begitu saja ke organisasi lain. Dengan demikian, GCG, CSR, dan reputasi perusahaan tidak hanya menjadi pilar penting dalam strategi perusahaan, tetapi juga menjadi keunggulan kompetitif yang berkelanjutan.

Proses pembentukan dan pemeliharaan GCG, CSR, dan reputasi perusahaan memerlukan investasi waktu yang signifikan serta upaya berkelanjutan untuk membangun budaya organisasi yang kokoh dan konsisten dalam pelaksanaannya. Hal ini menjadikan ketiga elemen tersebut sulit untuk ditiru oleh pesaing karena tidak hanya bergantung pada kebijakan formal, tetapi juga pada nilai-nilai, norma, dan praktik yang telah melekat dalam aktivitas sehari-hari perusahaan. Dengan demikian, keberadaan budaya organisasi yang kuat menjadi fondasi utama yang memastikan ketiga elemen ini dapat berfungsi secara efektif dan berkelanjutan.

Selain itu, GCG, CSR, dan reputasi perusahaan sangat terkait erat dengan identitas, sejarah, dan konteks unik masing-masing perusahaan, yang membuatnya tidak dapat dipindahkan atau dialihkan begitu saja ke organisasi lain. Keunikan ini menciptakan keunggulan kompetitif yang

bersifat tahan lama karena mengakar pada karakteristik internal yang sulit untuk direplikasi. Oleh karena itu, ketiga pilar ini tidak hanya mendukung strategi perusahaan dalam jangka pendek, tetapi juga menjadi sumber daya strategis yang memperkuat posisi perusahaan di pasar secara berkelanjutan.

d. Contingency Theory (Teori Kontingensi)

Teori kontingensi adalah sudut pandang manajemen yang menyatakan bahwa tidak ada satu metode terbaik untuk mengelola organisasi; efektivitas suatu praktik bergantung pada kesesuaian dengan kondisi lingkungan. Dengan kata lain, "*it depends*". Dalam penelitian ini, intensitas persaingan industri dianggap sebagai kondisi kontekstual utama yang menentukan sejauh mana GCG, CSR, dan reputasi mempengaruhi kinerja keuangan. Teori ini didukung oleh argumen ekonomi industri (Porter, 1980): dalam lingkungan yang sangat kompetitif, perusahaan harus terus berinovasi dan menciptakan diferensiasi. Di sinilah aset tak berwujud seperti tata kelola yang transparan, komitmen sosial, dan citra positif menjadi sumber diferensiasi yang berharga.

Di industri yang terpusat seperti utilitas dan pertambangan, karakteristik bisnis yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan skala ekonomi besar menyebabkan insentif untuk meningkatkan nilai melalui penerapan Good Corporate Governance (GCG), Corporate Social Responsibility (CSR), atau reputasi perusahaan menjadi relatif rendah. Hal ini terjadi karena faktor-faktor eksternal seperti regulasi dan kebijakan fiskal sering kali menentukan margin keuntungan dan stabilitas operasional, sehingga perusahaan cenderung fokus pada kepatuhan dan efisiensi biaya daripada investasi strategis yang bersifat jangka panjang dan berisiko seperti pengembangan reputasi atau program sosial. Dengan demikian, alokasi dana pada bidang-bidang tersebut mungkin tidak langsung memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan perusahaan dalam jangka pendek.

Selain itu, dalam konteks industri yang sangat terpusat, keputusan investasi sering kali didasarkan pada pertimbangan makroekonomi dan kebijakan pemerintah yang dapat membatasi fleksibilitas perusahaan dalam mengarahkan sumber daya ke inisiatif non-finansial. Hal ini mengakibatkan rendahnya dorongan internal untuk mengoptimalkan nilai perusahaan melalui mekanisme GCG dan CSR, karena dampak positif dari investasi ini biasanya bersifat tidak langsung dan membutuhkan waktu yang lebih lama untuk terealisasi. Oleh karena itu, perusahaan di sektor ini mungkin lebih memilih untuk memprioritaskan investasi yang memberikan hasil finansial yang lebih cepat dan terukur, sehingga potensi manfaat dari peningkatan tata kelola dan tanggung jawab sosial belum sepenuhnya dimanfaatkan sebagai alat untuk mendorong kinerja keuangan yang berkelanjutan.

2.2. Good Corporate Governance (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) adalah kerangka kerja terstruktur yang mengatur hubungan antara berbagai pihak di dalam perusahaan, termasuk pemegang saham, dewan komisaris, direksi, dan pemangku kepentingan lainnya. Tujuannya adalah untuk menciptakan nilai jangka panjang yang berkelanjutan melalui akuntabilitas, transparansi, dan keadilan. Konsep GCG berasal dari prinsip-prinsip tata kelola publik, yang kemudian diadaptasi ke sektor korporasi sebagai respons terhadap krisis keuangan Asia 1997–1998. Krisis ini mengungkap kelemahan dalam pengawasan internal dan dominasi pemegang saham mayoritas di banyak perusahaan pasar berkembang, termasuk di Indonesia.

Di tingkat global, OECD Principles of Corporate Governance (2015) menjadi acuan utama, yang menekankan lima pilar: (1) hak pemegang saham, (2) perlakuan setara bagi seluruh pemegang saham, (3) peran stakeholder dalam tata kelola, (4) pengungkapan dan transparansi, serta (5) tanggung jawab dewan. Di Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK No. 55/POJK.04/2015 dan pedoman Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkuat implementasi GCG melalui *comply or explain* mechanism, wajib

pembentukan komite audit, dan pengungkapan tata kelola dalam laporan tahunan.

Secara operasional, GCG dinilai melalui berbagai indikator, antara lain: Struktur dewan: persentase komisaris independen (minimal 50% sesuai OJK), adanya komite nominasi dan remunerasi, serta frekuensi rapat dewan; Mekanisme pengawasan: kualitas audit eksternal (Big 4 dibandingkan dengan non-Big 4), dan keberadaan komite audit yang aktif; Transparansi: kelengkapan pengungkapan informasi keuangan dan non-keuangan, serta aksesibilitas informasi publik.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa GCG berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Shleifer dan Vishny (1997) dalam studi lintas negara membuktikan bahwa negara dengan tata kelola korporasi yang kuat memiliki pasar modal yang lebih dalam dan likuid. Di Indonesia, Siregar dan Bachtiar (2010) menemukan bahwa perusahaan dengan skor GCG tinggi mencatat ROA 2–3% lebih tinggi dibanding rekan sebidangnya. Lebih lanjut, Wijaya dan Putri (2024) menunjukkan bahwa pengaruh GCG terhadap kinerja keuangan lebih kuat pada perusahaan non-keuangan dengan kepemilikan tersebar, karena mekanisme pengawasan lebih dibutuhkan ketika tidak ada pemegang saham dominan.

Namun, dampak GCG tidak selalu bersifat linier. Beberapa penelitian menunjukkan adanya penurunan hasil: setelah melewati batas tertentu, peningkatan GCG tidak lagi berkontribusi pada peningkatan kinerja (Gompers et al., 2003). Selain itu, di Indonesia, di mana *crony capitalism* dan kepemilikan keluarga masih berpengaruh, efektivitas GCG seringkali terhambat oleh praktik *tunneling* atau campur tangan dari pemegang saham mayoritas (Faccio & Lang, 2002).

Dalam studi ini, GCG (Good Corporate Governance) diposisikan sebagai variabel independen utama yang berfungsi sebagai indikator kualitas institusi internal perusahaan. Pendekatan ini menekankan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik sebagai fondasi utama dalam meningkatkan kinerja

keuangan. Dengan menempatkan GCG pada posisi sentral, penelitian tidak hanya menilai dampak langsung dari praktik tata kelola yang efektif terhadap hasil keuangan, tetapi juga mengeksplorasi bagaimana pengaruh tersebut dapat berubah atau diperkuat dalam konteks tekanan persaingan eksternal yang dihadapi perusahaan. Hal ini memberikan kerangka analisis yang lebih komprehensif dan realistis, karena kondisi pasar yang kompetitif sering kali mempengaruhi efektivitas mekanisme tata kelola internal.

Selain itu, interaksi antara GCG dan tekanan persaingan eksternal mengungkapkan dinamika kompleks di mana tata kelola yang baik tidak selalu berdampak positif secara otomatis, melainkan tergantung pada tingkat kompetisi yang dihadapi perusahaan. Dalam situasi persaingan yang ketat, perusahaan dengan tata kelola yang kuat cenderung lebih mampu beradaptasi dan mempertahankan kinerja keuangan yang baik, sementara dalam kondisi persaingan yang rendah, dampak tata kelola mungkin kurang signifikan. Pendekatan ini memperkaya pemahaman tentang bagaimana faktor internal dan eksternal saling berinteraksi untuk menentukan keberhasilan finansial perusahaan, sehingga memberikan wawasan praktis bagi manajemen dan pemangku kepentingan dalam merumuskan strategi tata kelola yang efektif sesuai dengan kondisi pasar.

2.3. Corporate Social Responsibility (CSR)

Corporate Social Responsibility (CSR) telah berkembang dari sekadar konsep filantropi tradisional menjadi bagian penting dari strategi bisnis yang menggabungkan tanggung jawab sosial, lingkungan, dan ekonomi ke dalam inti model bisnis. Menurut Carroll (1991), CSR terdiri dari empat tanggung jawab berjenjang: (1) ekonomi (keuntungan), (2) hukum (kepatuhan), (3) etika (keadilan), dan (4) filantropi (kontribusi sukarela). Namun, pendekatan modern seperti Creating Shared Value (Porter & Kramer, 2011) menekankan bahwa CSR seharusnya menciptakan nilai bersama antara perusahaan dan masyarakat, bukan sekadar transfer kekayaan satu arah.

Di Indonesia, kerangka kerja CSR diperkuat oleh UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Pasal 74), yang mengharuskan perusahaan di sektor sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial. Selain itu, OJK melalui POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan mewajibkan semua perusahaan terbuka untuk mengungkapkan kegiatan ESG dalam laporan tahunan mereka, dengan rekomendasi untuk mengikuti standar Global Reporting Initiative (GRI).

Dalam penelitian empiris, pengukuran Corporate Social Responsibility (CSR) umumnya dilakukan melalui analisis konten terhadap laporan tahunan atau laporan keberlanjutan yang diterbitkan oleh perusahaan. Metode ini melibatkan evaluasi tingkat keterbukaan dan kelengkapan pengungkapan informasi terkait aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan. Aspek lingkungan mencakup data tentang emisi gas rumah kaca, penggunaan energi, pengelolaan limbah, dan upaya pelestarian sumber daya alam. Sementara itu, aspek sosial meliputi inisiatif perusahaan dalam bidang kesehatan masyarakat, pendidikan, pemberdayaan komunitas, serta kontribusi terhadap kesejahteraan karyawan dan masyarakat sekitar. Di sisi tata kelola, fokus pengukuran meliputi kebijakan anti-korupsi, transparansi, serta penghormatan terhadap hak asasi manusia, yang semuanya menjadi indikator penting dalam menilai komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis berkelanjutan.

Selain analisis konten, beberapa penelitian juga menggunakan skor CSR yang diberikan oleh lembaga independen yang memiliki reputasi di bidang keberlanjutan, seperti Sustania atau Sustainability Report Award (SRA). Lembaga-lembaga ini biasanya mengembangkan metodologi penilaian yang komprehensif dan standar yang ketat untuk mengukur kinerja CSR perusahaan secara objektif dan konsisten. Penggunaan skor dari lembaga independen ini memberikan dimensi validasi eksternal yang memperkuat keandalan data CSR yang digunakan dalam penelitian. Dengan demikian, kombinasi antara analisis konten laporan perusahaan dan skor dari lembaga independen memungkinkan peneliti mendapatkan gambaran yang lebih

menyeluruh dan akurat mengenai praktik CSR yang dijalankan oleh perusahaan.

Temuan empiris tentang hubungan antara CSR dan kinerja keuangan menunjukkan variasi yang signifikan. Meta-analisis yang dilakukan oleh Orlitzky et al. (2003) terhadap 52 studi mengungkapkan adanya korelasi rata-rata sebesar 0,21, yang menunjukkan hubungan positif namun lemah. Di Indonesia, Prasetyo dan Widiastuti (2022) menemukan bahwa hanya perusahaan yang mengintegrasikan CSR ke dalam strategi bisnis mereka, bukan sekadar pelaporan formal, yang mengalami peningkatan ROE. Sebaliknya, CSR yang bersifat simbolis atau greenwashing dapat merusak reputasi dan menurunkan kinerja (Lyon & Montgomery, 2015).

Konteks industri turut mempengaruhi nilai CSR. Dalam sektor konsumsi, CSR yang berfokus pada lingkungan, seperti penggunaan kemasan yang ramah lingkungan, dapat meningkatkan penjualan. Sementara itu, di sektor pertambangan, CSR yang berorientasi sosial, seperti pembangunan infrastruktur desa, dapat mengurangi risiko konflik dan penutupan operasi. Oleh karena itu, CSR bukanlah biaya tetap, melainkan investasi strategis yang memiliki nilai dalam situasi tertentu. Dalam penelitian ini, CSR diukur berdasarkan kualitas dan kelengkapan pengungkapan, serta diuji pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dengan mempertimbangkan intensitas persaingan sebagai konteks yang menentukan nilai.

2.4. Reputasi Perusahaan

Reputasi perusahaan merupakan aset tak berwujud yang mencerminkan pandangan publik terhadap integritas, kompetensi, dan keandalan suatu organisasi dalam memenuhi harapan para pemangku kepentingan (Fombrun & Van Riel, 2004). Berbeda dengan citra yang bersifat sementara dan dangkal, reputasi dibangun melalui tindakan konsisten dalam jangka panjang dan sulit untuk dipulihkan setelah rusak.

Reputasi memiliki dua fungsi utama:

1. Fungsi sinyal (*signaling function*): membantu investor, pelanggan, dan mitra menilai kualitas perusahaan dalam kondisi ketidakpastian;
2. Fungsi asuransi (*insurance function*): melindungi perusahaan dari dampak negatif saat krisis terjadi (Coombs, 2007).

Reputasi dapat diukur melalui beberapa cara: indeks reputasi dari pihak ketiga (seperti RepTrak atau Fortune Most Admired Companies); analisis sentimen media (dengan menggunakan NLP atau penilaian nada artikel); serta survei persepsi dari publik atau pemangku kepentingan.

Di Indonesia, Indonesia Reputation Index (IRI) yang diterbitkan oleh Tempo Media Group sejak 2018 telah menjadi salah satu indikator penting untuk mengukur reputasi perusahaan, meskipun cakupannya masih terbatas pada perusahaan besar. IRI memberikan gambaran komprehensif mengenai persepsi publik terhadap perusahaan berdasarkan berbagai parameter, namun keterbatasan cakupan ini mendorong pencarian alternatif pengukuran reputasi yang lebih luas. Salah satu alternatif yang digunakan adalah analisis frekuensi dan valensi pemberitaan di media nasional, yang berfungsi sebagai proxy reputasi perusahaan. Pendekatan ini memanfaatkan data media sebagai cerminan opini publik dan eksposur perusahaan, sehingga memberikan gambaran yang lebih dinamis dan terkini mengenai reputasi perusahaan di mata masyarakat.

Penelitian empiris menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara reputasi perusahaan dan kinerja keuangan. Misalnya, Fombrun et al. (2008) menemukan bahwa perusahaan dengan reputasi tinggi mampu menghasilkan excess return sebesar 0,5–1,2% per tahun, menunjukkan bahwa reputasi yang baik dapat meningkatkan nilai pasar perusahaan. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), studi oleh Fitriani dan Suryanto (2023) memperkuat temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang masuk dalam daftar “Top 10 Reputasi” memiliki nilai Tobin’s Q rata-rata 22% lebih tinggi dibandingkan perusahaan sejenis. Hal ini menegaskan bahwa reputasi tidak hanya

berdampak pada persepsi publik, tetapi juga berkontribusi secara nyata terhadap nilai dan daya saing perusahaan di pasar modal.

Reputasi perusahaan kini menghadapi tantangan yang semakin kompleks akibat risiko reputasi (*reputational risk*) yang cepat menyebar, terutama di era digital di mana informasi negatif atau skandal dapat viral dalam waktu singkat dan menyebabkan dampak signifikan terhadap citra perusahaan. Oleh karena itu, pendekatan manajemen reputasi yang bersifat proaktif sangat penting untuk mengantisipasi dan mengelola potensi ancaman sebelum berkembang menjadi krisis yang merugikan. Strategi ini melibatkan pemantauan berkelanjutan terhadap persepsi publik, komunikasi yang transparan, serta penerapan kebijakan tata kelola perusahaan yang baik dan tanggung jawab sosial yang konsisten.

Dalam konteks penelitian ini, reputasi perusahaan dipandang sebagai cerminan dari konsistensi dalam tata kelola dan tanggung jawab sosial yang dijalankan secara berkelanjutan. Reputasi yang kuat diyakini memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama di lingkungan yang kompetitif di mana kepercayaan pelanggan dan pemangku kepentingan menjadi faktor pembeda utama. Dengan membangun dan mempertahankan reputasi yang baik, perusahaan dapat meningkatkan loyalitas pelanggan, memperkuat posisi pasar, serta membuka peluang untuk pertumbuhan yang berkelanjutan. Hal ini menegaskan pentingnya integrasi antara manajemen reputasi dan strategi bisnis secara keseluruhan.

2.5. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan operasionalnya untuk mencapai tujuan strategis, khususnya dalam menciptakan nilai yang berkelanjutan bagi para pemegang saham. Karena kompleksitas dan variasi konteks bisnis, tidak ada satu metrik tunggal yang dapat menggambarkan keseluruhan kinerja secara menyeluruh. Oleh karena itu, pendekatan multi-dimensi menjadi penting untuk menangkap berbagai aspek yang memengaruhi hasil keuangan perusahaan, mulai dari

profitabilitas, likuiditas, efisiensi operasional, hingga pertumbuhan jangka panjang.

Dalam penelitian ini, kinerja keuangan dianalisis melalui dua kategori utama yang saling melengkapi. Kategori pertama fokus pada ukuran kuantitatif yang mencerminkan hasil finansial langsung, seperti laba bersih, return on assets, dan margin keuntungan. Kategori kedua mempertimbangkan indikator yang lebih luas, termasuk aspek manajerial dan strategis yang mendukung keberlanjutan kinerja, seperti pengelolaan risiko dan investasi inovasi. Pendekatan ini memungkinkan evaluasi yang lebih komprehensif dan akurat terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham di tengah dinamika pasar yang terus berubah. Oleh karena itu, penelitian ini mengadopsi pendekatan multi-dimensi dengan dua kategori utama:

1. Kinerja berbasis akuntansi:

- *Return on Assets (ROA)*: mengukur efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. ROA dipilih karena kurang rentan terhadap kebijakan pendanaan (struktur modal) dibanding ROE.
- *Return on Equity (ROE)*: mengukur imbal hasil bagi pemegang saham. ROE sensitif terhadap leverage, sehingga memberikan perspektif berbeda.

2. Kinerja berbasis pasar:

- *Tobin's Q*: rasio antara nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku asetnya. Tobin's Q mencerminkan persepsi investor terhadap prospek masa depan, inovasi, dan aset tak berwujud sehingga sangat relevan untuk menguji dampak GCG, CSR, dan reputasi.

Pemilihan multi-proxy dalam penelitian ini bertujuan untuk mengurangi measurement bias yang mungkin muncul jika hanya menggunakan satu indikator tunggal dalam mengukur dampak Good Corporate Governance

(GCG). Dengan menggunakan beberapa proxy, seperti ROA (Return on Assets) dan Tobin's Q, penelitian dapat menangkap berbagai dimensi kinerja perusahaan, baik dari sisi operasional maupun valuasi pasar. Pendekatan triangulasi ini memperkuat validitas temuan karena memungkinkan perbandingan hasil dari berbagai indikator yang berbeda, sehingga meminimalkan risiko kesalahan interpretasi yang dapat terjadi jika hanya mengandalkan satu ukuran saja.

Sebagai contoh, apabila hasil analisis menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, hal ini dapat diartikan bahwa penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik meningkatkan efisiensi dan kinerja operasional perusahaan tanpa langsung memengaruhi persepsi pasar atau valuasi saham perusahaan. Dengan demikian, multi-proxy ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai dampak GCG, membedakan antara peningkatan kinerja internal dan perubahan nilai pasar yang mungkin dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal lainnya. Pendekatan ini juga membantu peneliti dalam menyusun rekomendasi yang lebih tepat sasaran terkait implementasi GCG dalam konteks bisnis.

2.6. Intensitas Persaingan

Intensitas persaingan merujuk pada tingkat tekanan kompetitif yang dialami perusahaan dalam suatu industri, termasuk persaingan harga, inovasi produk, pemasaran yang agresif, dan upaya mempertahankan pangsa pasar. Menurut Porter (1980), intensitas persaingan dipengaruhi oleh lima kekuatan: ancaman dari pendatang baru, ancaman dari produk pengganti, kekuatan tawar-menawar pemasok, kekuatan tawar-menawar pembeli, dan persaingan di antara pesaing yang sudah ada.

Dalam studi ini, Indeks Herfindahl-Hirschman (HHI) diterapkan sebagai indikator konsentrasi pasar. HHI dihitung dengan menjumlahkan kuadrat dari persentase pangsa pasar semua perusahaan dalam suatu sektor: di mana adalah pangsa pasar perusahaan ke-. Semakin kecil nilai HHI, semakin

banyak pelaku dan semakin tinggi tingkat persaingan. Sebagai variabel moderator, digunakan kebalikan dari HHI ($1/HHI$) untuk memudahkan interpretasi: semakin tinggi nilainya, semakin kompetitif industrinya.

Data HHI dihitung berdasarkan pendapatan operasional perusahaan dalam klasifikasi sektor IDX (seperti IDX: INDUSTRIAL, IDX: CONSUMER, dan sebagainya). Metode ini memungkinkan pengujian hipotesis kontinjensi: apakah GCG, CSR, dan reputasi memiliki nilai yang lebih tinggi di sektor dengan $1/HHI$ yang tinggi (kompetitif) dibandingkan dengan sektor dengan $1/HHI$ yang rendah (terkonsentrasi).

Temuan Chen et al. (2021) mendukung pandangan ini: di negara dengan tingkat persaingan pasar yang tinggi, CSR memiliki dampak signifikan terhadap ROA; sementara di negara dengan persaingan yang rendah, tidak ada pengaruh yang terlihat. Di Indonesia, perbedaan HHI antar sektor sangat mencolok, berkisar dari 0,08 (teknologi) hingga 0,41 (pertambangan), menjadikan konteks ini ideal untuk menguji teori kontingensi.

2.7. Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini. Beberapa penelitian tersebut disajikan pada tabel 2.1.

Table 2.1 Kajian Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Lokus & Sampel	Variabel Utama	Metode	Hasil & Penjelasan Temuan	Keterbatasan
1	Siregar & Bachtiar (2010)	BEI, 78 perusahaan manufaktur (2005–2007)	GCG → ROA	Regresi OLS	GCG berpengaruh positif signifikan terhadap ROA. Perusahaan dengan komisaris independen ≥50% dan komite audit aktif menunjukkan profitabilitas lebih tinggi. Temuan ini mendukung agency theory: mekanisme pengawasan internal mengurangi	Hanya fokus pada satu sektor (manufaktur); data sudah ketinggalan zaman (pra-reformasi GCG 2015).

No	Peneliti (Tahun)	Lokus & Sampel	Variabel Utama	Metode	Hasil & Penjelasan Temuan	Keterbatasan
					pemborosan dan meningkatkan efisiensi alokasi aset.	
2	Prasetyo & Widiastuti (2022)	BEI, 120 perusahaan non-keuangan (2018–2020)	CSR → ROE	Regresi data panel	CSR berpengaruh positif lemah terhadap ROE ($\beta = 0,14$; $p < 0,05$). Pengaruh hanya terlihat pada perusahaan yang mengungkapkan CSR secara kualitatif (bukan hanya kuantitas). Ini mengindikasikan bahwa kualitas implementasi lebih penting daripada sekadar pelaporan.	Tidak menguji moderasi; data berakhir sebelum pandemi berlalu, sehingga tidak mencerminkan dinamika 2022–2024.
3	Fitriani & Suryanto (2023)	BEI, 45 perusahaan konsumsi (2020–2022)	Reputasi → Tobin's Q	Regresi linier	Reputasi berpengaruh positif signifikan terhadap valuasi pasar. Perusahaan dengan skor reputasi tinggi (berdasarkan IRI) mencatat Tobin's Q rata-rata 0,82 dibanding 0,67 pada kelompok rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pasar menghargai aset tak berwujud seperti kepercayaan dan citra.	Cakupan sektoral sangat sempit (hanya konsumsi); tidak mengontrol struktur industri.
4	Hapsari & Nugroho (2022)	BEI, 120 emiten (2019–2021)	GCG + CSR → ROA	SEM (Structural Equation Modeling)	GCG signifikan ($\beta = 0,28$), tetapi CSR tidak signifikan ($\beta = 0,07$; $p > 0,10$). Hasil ini mengisyaratkan bahwa di Indonesia, pasar lebih menghargai tata kelola internal daripada tanggung jawab sosial—mungkin	Tidak membedakan tingkat persaingan antar sektor; asumsi linearitas

No	Peneliti (Tahun)	Lokus & Sampel	Variabel Utama	Metode	Hasil & Penjelasan Temuan	Keterbatasan
					karena CSR masih dipandang sebagai kewajiban, bukan strategi.	mungkin tidak tepat.
5	Chen et al. (2021)	24 negara, 8.752 perusahaan (2010–2018)	CSR → ROA; moderasi: persaingan pasar	Fixed-effect panel regresi	Intensitas persaingan memperkuat hubungan CSR–ROA. Di negara dengan persaingan tinggi, efek CSR dua kali lipat lebih besar. Ini mendukung contingency theory: CSR menjadi diferensiasi strategis hanya ketika tekanan kompetitif tinggi.	Data agregat negara; tidak spesifik pada Indonesia; tidak uji GCG/reputasi.
6	Lee & Shin (2022)	Korea Selatan, 300 perusahaan (2017–2020)	GCG + Reputasi → ROA; moderasi: tekanan kompetitif	Moderated regression	Pengaruh GCG dan reputasi terhadap ROA lebih kuat di industri kompetitif.** Misalnya, koefisien GCG naik dari 0,12 (industri rendah kompetisi) menjadi 0,25 (tinggi kompetisi). Ini membuktikan bahwa **konteks industri menentukan nilai aset tak berwujud.	Konteks kelembagaan berbeda (Korea vs Indonesia); tidak mencakup CSR.
7	Wijaya & Putri (2024)	BEI, sektor keuangan (2021–2023)	GCG → ROA; moderasi: ukuran perusahaan	Regresi panel	GCG berpengaruh positif, dan efeknya lebih kuat pada perusahaan besar. Namun, tidak ada uji pada perusahaan non-keuangan, padahal sektor non-keuangan lebih beragam dalam struktur persaingan.	Terlalu spesifik pada sektor keuangan yang diatur ketat; tidak relevan untuk menguji efek persaingan bebas.

No	Peneliti (Tahun)	Lokus & Sampel	Variabel Utama	Metode	Hasil & Penjelasan Temuan	Keterbatasan
8	Penelitian Ini	BEI, perusahaan non- keuangan (2022– 2024)	GCG, CSR, Reputasi → Kinerja keuangan; dimoderasi oleh intensitas persaingan	Panel data dengan moderated regression analysis	Akan diuji secara simultan dan kontekstual	Mengisi celah integrasi variabel + moderasi persaingan dalam periode terkini

Sumber: Diolah dari berbagai jurnal ilmiah (2010–2024)