

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Corporate sustainability merupakan sebuah konsep yang erat dikaitkan dengan *corporate social responsibility* meskipun kedua hal tersebut merupakan hal yang berbeda. Mengutip *United Nations Industrial Development Organization* (2020), *corporate social responsibility* merupakan sebuah konsep manajemen yang dilakukan oleh perusahaan yang mengintegrasikan kekhawatiran sosial dan lingkungan dalam kegiatan bisnis dan interaksi perusahaan dengan *stakeholdernya*. Sementara itu, *corporate sustainability* tidak hanya terbatas pada lingkup sosial dan lingkungan perusahaan. Kesenjangan dari konseptual *corporate sustainability* terletak pada belum jelasnya batasan teoritis dan praktis antara *corporate social responsibility* dan *corporate sustainability*, terutama terkait kontribusi secara berbeda terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Meskipun *corporate social responsibility* dipahami sebagai integrasi aspek sosial dan lingkungan ke dalam aktivitas bisnis, konsep *corporate sustainability* memiliki cakupan yang lebih luas karena mencakup keberlanjutan jangka panjang perusahaan melalui dimensi ekonomi, lingkungan, sosial, tata kelola, dan ketahanan bisnis. Namun, banyak penelitian sebelumnya masih menggunakan *corporate social responsibility* sebagai proksi utama untuk menilai keberlanjutan perusahaan, sehingga menimbulkan potensi bias konseptual dan kesenjangan pemahaman mengenai mekanisme spesifik yang membedakan dampak *corporate social responsibility* dan *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, belum banyak studi yang secara simultan memodelkan *corporate sustainability*



konstruksi multi-dimensi yang berdampak tidak hanya pada legitimasi tapi juga pada keunggulan kompetitif, manajemen risiko, dan strategi

jangka panjang. Keterbatasan empiris dalam memetakan hubungan kausal yang berbeda antara *corporate social responsibility* dan *corporate sustainability* ini membuka ruang penelitian untuk mengeksplorasi bagaimana perusahaan mengimplementasikan *corporate sustainability* secara strategis di luar kewajiban sosial, serta bagaimana perbedaan konseptual tersebut memoderasi atau memediasi pengaruh terhadap performa keuangan dan nilai perusahaan dalam konteks industri yang beragam dan dinamika ekonomi yang berubah.

Secara historis, ide dari konsep *corporate sustainability* mulai dikenal pada tahun 1970. Pada tahun tersebut, Friedman (1970) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial bagi perusahaan adalah menggunakan sumber daya dalam aktivitas perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Pelaksanaan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dianggap sebagai penyimpangan dari tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan keuntungan perusahaan (Friedman, 1970). Pandangan tersebut dianggap mengabaikan isu etika mengingat krisis keuangan tahun 2008 telah menjadi bukti dibutuhkannya sistem kapitalisme yang bermoral (Vorster, 2010). Hal tersebut kemudian mendorong terjadinya perubahan dalam dimensi performa *sustainability* yang sebelumnya hanya terbatas pada *shareholders* yang meluas menjadi *stakeholders*. Dalam beberapa penelitian, dikemukakan berbagai definisi *stakeholders* dimulai dari definisi terbatas seperti orang yang memiliki kekuasaan atas perusahaan, (Frooman, 1999; Pajunen, 2006) atau yang berani mengambil risiko (Clarkson, 1995; Cragg & Greenbaum, 2002), hingga definisi luas yang melibatkan pihak yang tidak memiliki kekuasaan (Argandoña, 1998; Phillips, 2003; Reed, 1999), dan memasukkan entitas *non-human* seperti pohon (Starik, 1995) dan Tuhan (Schwartz, 2006). Secara umum,



dan lebih banyak peneliti yang mendefinisikan *stakeholder* dalam konsep (Lume et al., 2008). Hubungan perusahaan tidak hanya dibatasi dengan

shareholders melainkan juga membangun hubungan berkelanjutan dengan *stakeholders* lainnya, seperti pekerja, konsumen, regulator, kompetitor, *supply chain*, investor, dan masyarakat, hal ini dapat membantu perusahaan dalam menciptakan nilai jangka panjang.

Artianch *et al.* (2010) mendefinisikan *corporate sustainability* sebagai suatu ukuran atas dampak kebijakan perusahaan dalam lingkup ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola pada masyarakat. Dalam konteks tulisan ini, performa *corporate sustainability* tiap perusahaan dinilai dalam bentuk skor ESG (*Environment, Social, and Governance*). Penelitian terdahulu mengemukakan bahwa penerapan strategi *sustainability* yang baik, dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi *brand* dan membantu perusahaan mengelola bisnis dengan baik (Husted, 2000; Orlitzky *et al.*, 2003; Shrivastava, 1995).

Perusahaan dituntut untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan atas munculnya berbagai dampak lingkungan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Suatu kebijakan sangat dibutuhkan untuk mengelola informasi secara terperinci dan transparan yang dapat dijadikan daftar perhitungan dan pedoman untuk mengungkapkan tanggung jawab antar perusahaan (Madani, 2021). Media pengungkapan informasi atas kinerja ekonomi, kinerja sosial dan kinerja lingkungannya dapat dilaporkan perusahaan dalam sebuah laporan berkelanjutan atau disebut dengan *Sustainability Report* (Madona & Khafid, 2020).

Sustainability report menurut *Global Reporting Initiative* (GRI, 2016) adalah laporan yang diterbitkan oleh perusahaan atau organisasi tentang dampak ekonomi, lingkungan, dan sosial yang ditimbulkan oleh kegiatan sehari-hari. Liana (2019) mengungkapkan bahwa *Sustainability Report* merupakan praktik an, pengungkapan, dan upaya akuntabilitas dari kinerja organisasi dalam i tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku



kepentingan baik pihak internal maupun pihak eksternal. Gunawan & Mayasari (2018) mengungkapkan bahwa *Sustainability* adalah sebuah cara perusahaan meminimalkan kerusakan yang telah ditimbulkan terhadap lingkungan, sosial serta apakah sebuah perusahaan memiliki sebuah tata kelola perusahaan yang baik. Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *sustainability report* merupakan suatu konsep bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab tidak hanya kepada para pemegang saham saja tetapi juga bertanggung jawab terhadap dampak sosial, dampak ekonomi dan dampak lingkungan. Tujuan diperlukannya *sustainability report* yaitu agar para pemegang saham maupun masyarakat dapat mengetahui bentuk tanggung jawab perusahaan kepada masyarakat dan lingkungan di sekitarnya (Liana, 2019).

Pelaksanaan *sustainability report* di Indonesia didukung oleh sejumlah peraturan pemerintah diantaranya Undang- Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 74 dinyatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan yang mana kewajiban tersebut dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya perseroan yang pelaksanaannya. Untuk mendukung pembangunan yang berkelanjutan, maka diperlukan adanya penerapan keuangan berkelanjutan, sebagaimana diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.51/POJK/03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten dan Perusahaan Publik. Menurut peraturan tersebut, keuangan berkelanjutan adalah dukungan menyeluruh dari lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik untuk menciptakan suatu pertumbuhan ekonomi berkelanjutan dengan

bangkan kepentingan ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup.



Pengungkapan *sustainability report* di Indonesia masih bersifat sukarela atau *voluntary* yang berarti perusahaan dengan sukalera untuk mengungkapkannya dan tidak ada aturan yang mewajibkannya sehingga masih banyak perusahaan yang belum mengungkapkan (Madani, 2021). Hal tersebut diperkuat dengan adanya fenomena yang mengungkapkan bahwa dari top 100 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, hanya sekitar 30% perusahaan yang sudah membuat atau mengungkapkan *sustainability report* (Susadi, 2021). Berbeda dengan pelaporan seperti laporan keuangan maupun laporan tahunan yang memang menjadi kewajiban bagi perusahaan. Meskipun tidak diwajibkan pengungkapan *sustainability report*, akan tetapi adanya tuntutan bagi perusahaan memberikan informasi yang akuntabel, transparan serta praktik tata kelola perusahaan mendorong perusahaan mengungkapkan yang bersifat sukarela dalam halnya mengenai aktivitas sosial dan lingkungan (Widodo, 2019). Seiring dengan meningkatnya kebutuhan akan informasi terkait pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan, laporan keberlanjutan (*sustainability report*) hadir sebagai sarana pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Laporan keberlanjutan kian menjadi tren dan kebutuhan bagi perusahaan untuk menginformasikan praktek kinerja ekonomi, sosial dan lingkungannya sekaligus kepada seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) perusahaan (Chariri, 2009).

Pengungkapan *sustainability report* juga tidak bisa terlepas dari pelaksanaan *good corporate governance* karena *good corporate governance* merupakan tata kelola yang dilakukan perusahaan dengan mempunyai agenda yang lebih luas untuk masa yang akan datang (Damayanti, 2021). *Good corporate*



ce mencakup komite audit dan dewan direksi. Susadi (2021) mengungkapkan bahwa *good corporate governance* merupakan suatu sistem

yang mengendalikan dan mengatur suatu perusahaan. Perusahaan yang menerapkan *good corporate governance* yang baik akan dapat mengungkapkan informasi dalam bentuk *sustainability report* sebagai upaya pemenuhan kebutuhan pemegang saham (Madona & Khafid, 2020). Oleh karena itu ketika penerapan *good corporate governance* yang baik oleh perusahaan maka pengungkapan *sustainability report* akan semakin besar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Implementasi corporate sustainability pada perusahaan tidak berlangsung secara homogen, melainkan menunjukkan derajat variasi yang cukup tinggi antar entitas. Berbagai studi melaporkan bahwa terdapat perbedaan yang nyata dalam intensitas, kelengkapan, dan kedalaman pengungkapan keberlanjutan, baik dalam laporan tahunan maupun laporan keberlanjutan tersendiri. Variasi tersebut secara konsisten dikaitkan dengan karakteristik perusahaan sebagai determinan utama *corporate sustainability*. Kepemilikan institusional (*firm size*), tingkat koneksi politik, struktur permodalan (misalnya manajemen laba dan intellectual capital), serta kualitas audit (kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga) ditemukan berpengaruh terhadap probabilitas dan luasnya pengungkapan keberlanjutan. Demikian pula, kualitas tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), yang tercermin antara lain dari independensi dewan komisaris, keberadaan komite-komite pendukung, serta kepemilikan manajerial, sering kali dilaporkan sebagai faktor yang memperkuat komitmen dan kapasitas perusahaan untuk mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola dalam strategi maupun pelaporannya. Temuan-temuan tersebut mengindikasikan bahwa *corporate sustainability* merupakan hasil dari kombinasi dorongan regulatif

lisi internal spesifik perusahaan, bukan sekadar konsekuensi kewajiban semata.



Di sisi lain, bukti empiris mengenai pengaruh *corporate sustainability* terhadap nilai perusahaan (*firm value*) menunjukkan hasil yang belum sepenuhnya konklusif. Sejumlah penelitian mendokumentasikan bahwa kinerja keberlanjutan yang lebih baik ditinjau dari skor ESG, indeks keberlanjutan, maupun kualitas pengungkapan *sustainability* berkorelasi positif dengan indikator nilai perusahaan, seperti *Tobin's Q*, *price to book value*, dan harga saham. Hal ini mendukung pandangan bahwa praktik keberlanjutan dipersepsikan investor sebagai sinyal kualitas manajerial, kemampuan pengelolaan risiko jangka panjang, serta prospek kelangsungan usaha, sehingga pada akhirnya meningkatkan penilaian pasar terhadap perusahaan. Namun, terdapat pula penelitian yang menemukan pengaruh yang lemah, tidak signifikan, atau bahkan negatif antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan. Hasil-hasil tersebut antara lain dikaitkan dengan perbedaan tingkat apresiasi investor terhadap isu keberlanjutan, potensi munculnya biaya implementasi yang besar dalam jangka pendek, serta kemungkinan praktik *greenwashing* yang menimbulkan keraguan terhadap kredibilitas informasi *sustainability*. Keragaman temuan empiris ini menunjukkan bahwa hubungan antara determinan *corporate sustainability*, praktik keberlanjutan itu sendiri, dan nilai perusahaan masih memerlukan pengujian lebih lanjut dalam konteks kelembagaan dan pasar yang spesifik, sehingga membuka ruang bagi penelitian yang memposisikan *corporate sustainability* sebagai elemen kunci dalam menjembatani karakteristik perusahaan dengan pembentukan nilai di pasar modal. Di tingkat internasional pun, temuan mengenai hubungan ESG dan nilai perusahaan bervariasi, meskipun cukup banyak studi yang menunjukkan bahwa kinerja ESG yang kuat dapat meningkatkan nilai dan koneksi politik jangka

Keragaman hasil empiris ini menguatkan pentingnya penelitian yang lebih spesifik menguji bagaimana determinan *corporate sustainability*



membentuk praktik keberlanjutan, dan sejauh mana praktik tersebut diterjemahkan pasar menjadi nilai perusahaan dalam konteks Indonesia.

Nilai perusahaan dapat dicapai secara maksimal apabila para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris (Agus, 2011). Bathala (1994) mengemukakan untuk mencapai tujuan tersebut, para pemegang saham (prinsipal) menyerahkan tanggungjawab pengelolaan perusahaan dan pengambilan keputusan kepada manajer (agen) dengan memberikan suatu jasa/imbalan dengan melakukan suatu kontrak yang disebut dengan *agency theory*. Hal ini diperkuat dengan hasil empiris Jensen & Meckling (1976), menyatakan teori keagenan berkaitan dengan masalah kepemilikan perusahaan melalui pembelian saham, kepemilikan saham yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Eisenhardt (1988) dalam Moeljadi (2006) teori keagenan digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua pihak yang bersifat kontraktual. Menurut Moeljadi (2006) penggunaan teori agensi berada pada dua sisi yang berbeda sehingga masih menjadi perdebatan pada penggunaannya dan pada aspek organisasi masih dipertanyakan. Organisasi perusahaan modern berpedoman pada *agency problem* (permasalahan keagenan) yang timbul dari adanya pemisahan kepemilikan dan manajemen di perusahaan. Jensen & Meckling (1976); Weston *et al.* (1994) mendefinisikan masalah keagenan dapat terjadi dalam 2 bentuk hubungan yaitu: 1) antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (manajer); dan 2) antara *principal* (pemegang saham) dengan *creditor* (kreditur). Hubungan antara pemegang saham dengan manajer dapat mengarah pada ketidakseimbangan informasi (*asymetry information*) karena agen berada

isi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang kondisi perusahaan
jkan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dengan



manajer, merupakan salah satu timbulnya *agency problem* (masalah keagenan) yaitu setiap individu berusaha untuk memaksimalkan kepentingan pribadi (diri sendiri) karena: 1) manajer memiliki informasi lebih banyak tentang kondisi perusahaan, sehingga mendorong manajer tersebut untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui para pemegang saham, dengan kondisi asimetri tersebut, manajer dapat mempengaruhi angka-angka akuntansi yang disajikan dalam laporan keuangan dengan cara manajemen laba; 2) apabila manajer perusahaan tidak atau kurang memiliki saham perusahaan tersebut, menjadikan agen tidak lagi berusaha untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan dan manajer berusaha untuk mengambil keuntungan dari beban yang ditanggung oleh pemegang saham, cara yang dilakukan manajer dalam bentuk peningkatan kekayaan, kesenangan dan fasilitas perusahaan.

Perusahaan selalu ingin mencapai kinerja yang baik yang ditunjukkan dalam laporan keuangan sebagai kinerja akuntansi maupun kinerja pasar sebagai refleksi respon investor. Selain transaksi yang dilakukan perusahaan, ada hal-hal yang lain yang seringkali memengaruhi capaian kinerja perusahaan, salah satu diantaranya adalah koneksi politik. Koneksi politik dalam perusahaan penting (Chen *et al.* 2013) dan diyakini sebagai suatu sumber yang berharga bagi banyak perusahaan (Fisman, 2001). Chen *et al.* (2013) menyatakan bahwa koneksi politik dalam perusahaan akan memengaruhi beberapa aspek, seperti transaksi *rent seeking*, *related lending*, konsep pengendalian dan nilai, *entrenchment*, koneksi untuk jaringan kredit, tekanan keuangan, serta penciptaan dan pemilihan pekerjaan atau proyek.

Andriani (2019) mengemukakan bahwa perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan kinerjanya terutama dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jika buruknya pengelolaan nilai perusahaan akan berpengaruh kepada



Investor dalam penanaman modal. Dalam industri bisnis pada masa sekarang yang memasuki era persaingan bebas, perusahaan semakin dituntut untuk mengupayakan peningkatan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Pangestu & Agustin, 2022). Nilai Perusahaan bisa merupakan salah satu kunci bagi investor untuk menilai keberhasilan perusahaan yang bisa dikaitkan dengan harga saham.

Memaksimalkan nilai perusahaan dianggap penting karena dengan ini berarti tujuan utama perusahaan berjalan sesuai rencana yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Andriani (2019) menjelaskan bahwa tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan untuk menarik investor dalam melakukan investasi atau melakukan penanaman modal pada perusahaan.

Perusahaan yang terkoneksi politik memiliki kemudahan dan fasilitas dalam melakukan transaksi (Faccio, 2006). Berdasarkan perspektif *resource dependence theory*, dewan direksi yang terkoneksi politik dalam perusahaan akan mengurangi risiko eksternal perusahaan (khususnya dari pemerintah), meningkatkan daya tahan perusahaan, dan terbukti mampu memperlancar transaksi bisnis perusahaan (Hillman, 2005). Makin banyak dewan direksi yang terkoneksi politik makin tinggi kinerja perusahaan. Sebaliknya, perspektif *agency theory* memandang koneksi politik dalam perusahaan dapat menyebabkan biaya tinggi atas masalah agensi (Belghitar *et al.* 2018). Perusahaan terkoneksi politik memiliki kecenderungan sebagai perusahaan *risk taker* (Lin *et al.* 2016) dan lebih besar kemungkinan untuk mengalami kegagalan (Johnson & Mitton, 2003). Kinerja an yang terkoneksi politik makin menurun ketika makin banyak dewan



yang terkoneksi politik karena adanya peningkatan *block holder rent appropriation* (Sun *et al.* 2016).

Koneksi politik anggota dewan perusahaan merupakan penentu penting kinerja perusahaan karena kebijakan pemerintah memberikan dampak besar pada pengambilan keputusan dan operasi perusahaan (Dinç & Arbor, 2005; Faccio, 2006; Fan *et al.* 2007; Boubakri *et al.* 2008; Wu *et al.* 2012; Ding *et al.* 2014). Di negara-negara berkembang, perusahaan menghadapi sejumlah hambatan dan beroperasi dalam lingkungan yang tidak menentu, dan pemerintah melakukan kendali atas alokasi sumber daya (Faccio, 2006). Oleh karena itu, sudah menjadi praktik umum di negara-negara tersebut bahwa perusahaan menjalin hubungan dengan pemerintah dengan menunjuk orang-orang yang memiliki koneksi politik di dewan mereka untuk mengatasi konflik, tantangan, keterbatasan sumber daya, persaingan pasar dan masalah birokrasi (Agrawal & Knoeber, 2001; Kang *et al.* 2013).

Koneksi politik adalah dimensi eksternal dari mekanisme tata kelola perusahaan yang memengaruhi perilaku suatu organisasi. Dalam literatur, terdapat dua argumen yang bersaing mengenai konsekuensi dari koneksi politik. Salah satu argumennya adalah bahwa koneksi politik dapat mengakibatkan tata kelola perusahaan yang buruk dan meningkatkan biaya keagenan karena perilaku mencari keuntungan (Fisman, 2001). Fan *et al.* (2007) menyelidiki pengaruh eksekutif yang memiliki koneksi politik terhadap return saham jangka panjang dan kinerja akuntansi berdasarkan perusahaan IPO di China. Mereka menunjukkan bahwa memiliki koneksi politik eksekutif berhubungan negatif dengan akuntansi jangka panjang dan kinerja *return* saham. Mereka juga menyimpulkan bahwa

ra eksekutif lebih mempunyai koneksi politik, mereka menjadi kurang al. Faccio (2010) melaporkan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi



politik mengalami kinerja perusahaan dan rasio pasar terhadap buku yang lebih buruk. Leuz *et al.* (2006) meneliti hubungan antara koneksi politik dan kinerja keuangan jangka panjang selama krisis keuangan asia di tiga rezim Indonesia (Suharto, Habibie dan Wahid) tahun 1998 sampai dengan tahun 2000. Mereka menemukan bahwa kinerja perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan politik lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tidak mempunyai hubungan politik ketika Soeharto masih berkuasa.

Pandangan sebaliknya adalah bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik dapat memperoleh keuntungan bagi diri mereka sendiri, sehingga membuat pemegang saham menjadi lebih baik (Chaney *et al.* 2011). Agrawal & Knoeber, (2001) melaporkan bahwa direktur dengan pengalaman politik memainkan peran sebagai penasihat di perusahaan yang perlu berhubungan dengan pemerintah. (Goldman *et al.* 2009) menemukan bahwa dewan yang terhubung secara politik menambah nilai bagi perusahaan di AS sebagaimana tercermin dalam *abnormal return* saham yang lebih tinggi. Cooper *et al.* (2010) menguji hubungan antara koneksi politik dan kinerja perusahaan berdasarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di AS. Mereka menemukan bahwa kontribusi politik berhubungan positif dengan *abnormal return* di masa depan dan pendapatan di masa depan. Claessens *et al.* (2008) menguji apakah hubungan politik berhubungan dengan kinerja pasar di Brasil. Mereka mendokumentasikan bahwa *abnormal return* sekitar pengumuman hasil pemilu berhubungan positif dengan kontribusi perusahaan terhadap calon wakil federal. Dampak positif ini semakin kuat ketika kandidat memenangkan pemilu. Boubakri *et al.* (2009) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki koneksi politik meningkatkan kinerjanya setelah

koneksi dengan politisi. Mereka juga mencatat bahwa perusahaan-an yang mempunyai hubungan politik mempunyai tingkat risiko yang



lebih tinggi, namun perusahaan-perusahaan yang mempunyai hubungan politik memperoleh akses yang lebih mudah terhadap utang jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh (Wong & Hooy, 2018) menunjukkan bahwa hanya perusahaan yang terkoneksi politik dengan koneksi yang lebih stabil (perusahaan terkait pemerintah dan dewan direksi) yang menunjukkan hubungan positif dengan kinerja perusahaan dan hubungan seperti itu tidak ada di perusahaan yang terkoneksi politik dengan koneksi yang dianggap kurang stabil (pengusaha dan anggota keluarga). Hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya membedakan berbagai jenis koneksi karena tidak semua perusahaan yang terkoneksi politik memberikan nilai bagi perusahaan. Dalam studi ini, menggunakan kumpulan data terkini yang terdiri dari 493 perusahaan yang terkoneksi politik dan perusahaan yang tidak terkoneksi politik dari tahun 2002 hingga 2016.

Di Indonesia, praktik manajemen laba tidak hanya terjadi pada perusahaan non-publik, namun juga pada beberapa perusahaan publik (Puspitosari, 2015) melaporkan bahwa skandal tersebut telah menjadi kekhawatiran para pengguna laporan keuangan. Oleh karena itu, tindakan manajemen dengan merekayasa laba yang dilaporkan perlu mendapat perhatian yang serius dari para peneliti, analis, pembuat kebijakan maupun akademisi. Manajemen laba muncul ketika manajer menggunakan keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan dan mengubah transaksi untuk mengubah laporan keuangan untuk menyesatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja ekonomi yang diperoleh perusahaan atau untuk memengaruhi hasil kontrak yang menggunakan angka-angka akuntansi yang dilaporkan itu (Healy *et al.* 1999). Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat

an bahwa manajemen laba merupakan aktivitas manajerial untuk



memengaruhi atau mengintervensi laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan *stakeholder* demi memperoleh keuntungan atau kepentingan pribadi.

Penelitian tentang manajemen laba di Indonesia sudah dilakukan dengan menggunakan berbagai variabel prediktor, antara lain tata kelola perusahaan, reputasi auditor, spesialisasi auditor, kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, ukuran, koneksi politik, dan manajemen laba perusahaan (Amelia *et al.* 2016; Firnanti, 2017; Kono *et al.* 2013; Purnama, 2017; Putra, 2019; Sari & Hapsari, 2017). Dari berbagai penelitian manajemen laba yang telah ada, masih sangat sedikit yang menguji pengaruh kepemilikan keluarga dan karakteristik komite audit terhadap manajemen laba, seperti (Dwiyanti & Astriena, 2018). Sedangkan, perusahaan keluarga nyatanya mengambil peran yang sangat penting dalam perekonomian Indonesia. Hasil penelitian oleh *Price water house Coopers* (PwC) melaporkan bahwa 95% bisnis di Indonesia didominasi oleh perusahaan milik keluarga (Supriadi, 2014). Demikian juga (Claessens *et al.* 2000) melaporkan bahwa konsentrasi kepemilikan (*concentrated ownership*) perusahaan-perusahaan di Indonesia merupakan yang paling tinggi dibandingkan dengan konsentrasi perusahaan-perusahaan di negara Asia lainnya. Penelitian ini menyajikan bukti empiris dengan menambah pendekatan pengujian *robustness* atas hasil analisis dan lebih melengkapi aspek penelitian dari peneliti sebelumnya (Dwiyanti & Astriena, 2018) menggunakan kepemilikan keluarga dan karakteristik komite audit sebagai variabel independen. Berbeda dalam penelitian ini, selain menggunakan unsur kepemilikan keluarga, kami juga menggunakan beberapa aspek tata kelola (jumlah anggota dewan komisaris, dewan komisaris independen, frekuensi rapat dewan komisaris, dan jumlah anggota komite audit) untuk

liksi praktik manajemen laba. Kegagalan memasukkan beberapa unsur tata kelola dapat menyebabkan kesimpulan penelitian menjadi keliru



(Vafeas, 1998). Selain itu, berbeda dengan penelitian sebelumnya, penulis melakukan analisis tambahan untuk mengonfirmasi kemungkinan hasil pengujian hipotesis dipengaruhi oleh jenis industri atau periode waktu (*industry and year effects*) tertentu. Penelitian ini juga menguji kemungkinan hubungan tidak linear (*nonlinearities*) pengaruh kepemilikan keluarga dan jumlah anggota komite audit terhadap praktik manajemen laba. Proses kontrol pada perusahaan tidak hanya melibatkan pihak yang ada di perusahaan, tetapi melibatkan pihak luar perusahaan yaitu investor saham salah satunya investor saham institusi (Fuad, 2006). Shleifer & Vishny (1986) menjelaskan kepemilikan institusional bahwa pemegang saham besar memiliki peran yang lebih besar untuk memantau manajer daripada anggota dewan direksi, yang memiliki sedikit atau tidak ada kekayaan yang diinvestasikan di perusahaan.

Intellectual Capital berupa aset tanpa wujud yang mempromosikan penciptaan nilai perusahaan (Roos, 2018). Perusahaan mendapat manfaat dari nilai tambah *intellectual capital*. Nilai pasar perusahaan akan dipengaruhi oleh *intellectual capital*. Perusahaan di *intellectual capital* lebih banyak dinilai lebih tinggi oleh investor. *Intellectual capital* dianggap memiliki dampak yang signifikan terhadap bisnis seiring dengan perkembangan teknologi sebab mengubah bersumber dari tenaga kerja menjadi pengetahuan.

Berbagai penelitian berkaitan dengan *intellectual capital* di Indonesia dengan menggunakan pengukuran VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) sebagai pengukuran *intellectual capital* yang dalam penelitiannya terhadap kinerja keuangan perusahaan (Ulum, 2009; Soedaryono, 2012) melakukan penelitian menggunakan sampel 16 bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), hasil

menunjukkan bahwa terdapat pengaruh *intellectual capital* secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda pada



penelitian *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan yaitu tidak terdapat pengaruh diantara *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan (Mehralian *et al.* 2012; Maditinos *et al.* 2011). Selain itu, hasil penelitian (Chang *et al.* 2011) menemukan hubungan negatif antara *intellectual capital* dan kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap kinerja perusahaan sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh (Elyasiani *et al.* 2010) yang melakukan analisis dengan sampel perusahaan yang terdaftar di AS dari tahun 1992 hingga 2004. Akan tetapi hubungan diantara kepemilikan institusional dan kinerja perusahaan lebih beragam pada penelitian (Bhattacharya *et al.* 2009) melakukan penelitian berdasarkan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Finlandia. Selain itu, (Wei & Varela, 2003) juga menemukan kepemilikan institusional tidak meningkatkan kinerja perusahaan. Kepemilikan Institusional juga memiliki peran penting dalam melakukan fungsi monitoring manajemen sehingga dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal (Aini *et al.* 2017). Hal ini juga menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Widyati (2013) dalam penelitiannya menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Darwis, 2009).

Faktor terakhir yang diduga memengaruhi kinerja perusahaan adalah kualitas audit. Kualitas audit merupakan kemungkinan dimana seorang auditor akan menemukan dan melaporkan pelanggaran yang ada dalam sistem akuntansi kliennya (DeAngelo, 1981). Selain itu, kualitas audit bisa terwujud apabila dapat memenuhi standar audit yang berlaku umum. Standar audit merupakan pedoman

untuk membantu auditor untuk memenuhi tanggung jawab profesionalnya dit atas laporan keuangan (Meidona *et al.* 2018).



Peningkatan secara keseluruhan dalam pengungkapan risiko dan peluang terkait iklim yang teridentifikasi dalam *sustainability report* perusahaan dari 77% pada tahun 2021 menjadi 88% pada tahun 2022. Di sebagian besar yurisdiksi Asia Pasifik, 92% perusahaan memiliki target *Environment, Social, and Governance* (ESG). *Standar Global Reporting Initiative* (GRI) dan *Sustainable Development Goals* (SDGs) adalah standar dan kerangka kerja yang paling banyak digunakan untuk *sustainability report* di sebagian besar yurisdiksi. Pada tahun 2022, 80% perusahaan yang diteliti di Indonesia menggunakan Standar GRI untuk *sustainability report*. Tujuh dari 14 yurisdiksi Asia Pasifik yang mempelajari rencana untuk menjadikan atau telah mewajibkan pelaporan *Task Force on Climate-related Disclosures* (TCFD) Di Indonesia, pengadopsi Kerangka TCFD telah meningkat dari 4% pada tahun 2021 menjadi 10% pada tahun 2022. Tingkat pengungkapan tanggung jawab *board of director* (BOD) di seluruh yurisdiksi Asia Pasifik telah meningkat dari tahun 2021 hingga 2022, di mana peningkatan paling nyata terdapat di Indonesia, Selandia Baru dan Thailand.

Penelitian ini menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 tidak terbatas pada sektor tertentu seperti manufaktur, keuangan atau pertambangan. Dengan demikian, hasil penelitian ini mencerminkan gambaran umum dan komprehensif mengenai praktik keberlanjutan perusahaan Indonesia secara agregat.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pemanfaatan *corporate sustainability* sebagai variabel mediasi antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang cenderung hanya menguji pengaruh langsung karakteristik perusahaan (seperti koneksi politik, laba, ukuran, kualitas audit, dan kualitas tata kelola) terhadap nilai perusahaan, atau sekadar menganalisis hubungan langsung *corporate*



sustainability dengan nilai perusahaan, penelitian ini mengusulkan bahwa karakteristik perusahaan terlebih dahulu memengaruhi sejauh mana praktik dan pengungkapan *sustainability* dijalankan, dan barulah melalui mekanisme tersebut pasar membentuk penilaian terhadap perusahaan. Dengan kata lain, *corporate sustainability* tidak diposisikan hanya sebagai variabel independen tambahan, tetapi sebagai mediasi yang menjelaskan bagaimana karakteristik internal perusahaan diterjemahkan menjadi nilai ekonomi yang diakui investor. Pendekatan mediasi ini memberikan kontribusi teoretis dengan memperhalus pemahaman hubungan antara karakteristik perusahaan dan nilai perusahaan melalui lensa teori keagenan, dan sinyal. Kontribusi praktis dengan menunjukkan bahwa penguatan aspek internal perusahaan baru akan optimal meningkatkan nilai jika diikuti oleh implementasi dan pengungkapan praktik *sustainability* yang kredibel di pasar.

Secara empiris, berbagai laporan dan penelitian menunjukkan bahwa penguatan regulasi terkait keuangan berkelanjutan dan meningkatnya perhatian investor terhadap aspek ESG belum secara otomatis direspons secara seragam oleh seluruh perusahaan. Masih ditemukan variasi yang cukup besar dalam tingkat pengungkapan *sustainability*, kualitas informasi yang disajikan dalam laporan keberlanjutan, serta konsistensi pelaksanaan program tanggung jawab sosial dan lingkungan. Sebagian perusahaan terlihat proaktif dan strategis dalam mengintegrasikan aspek keberlanjutan ke dalam model bisnis dan pelaporannya, sementara sebagian lainnya cenderung menjadikannya sekadar pemenuhan kepatuhan minimum (*compliance*) atau bahkan formalitas. Di sisi lain, temuan empiris mengenai apakah praktik *corporate sustainability* selalu diikuti oleh

tan nilai perusahaan juga tidak sepenuhnya konsisten, penelitian yang akan pengaruh positif, ada yang menemukan pengaruh lemah atau tidak



signifikan, bahkan ada yang mengindikasikan potensi *trade-off* jangka pendek akibat tingginya biaya implementasi.

Ketidakkonsistenan fenomena empiris tersebut mengisyaratkan bahwa terdapat faktor-faktor tertentu pada tingkat perusahaan yang berperan sebagai determinan *corporate sustainability*, sehingga memengaruhi sejauh mana perusahaan serius dalam menjalankan dan mengungkapkan praktik keberlanjutannya. Karakteristik seperti koneksi politik, manajemen laba, *intellectual capital*, kepemilikan institusional, kualitas audit diduga memengaruhi kapasitas dan insentif manajemen untuk berinvestasi dalam kegiatan dan pengungkapan *sustainability*. Pada saat yang sama, belum sepenuhnya jelas bagaimana pasar mengapresiasi praktik *sustainability* tersebut dalam bentuk pembentukan nilai perusahaan, misalnya yang tercermin dalam harga saham atau rasio valuasi seperti *Tobin's Q* dan *price to book value*. Dengan kata lain, masih terdapat kesenjangan antara dorongan regulatif dan normatif untuk menerapkan *corporate sustainability* dengan bukti empiris mengenai faktor pendorongnya serta konsekuensinya terhadap nilai perusahaan.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang yang telah diuraikan, permasalahan yang akan dibahas dapat dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah koneksi politik berpengaruh terhadap *corporate sustainability*?
2. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap *corporate sustainability*?
3. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap *corporate sustainability*?
4. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *corporate sustainability*?



Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap *corporate sustainability*?

Apakah *corporate sustainability* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

7. Apakah koneksi politik berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
11. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
12. Apakah koneksi politik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*?
13. Apakah manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*?
14. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*?
15. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*?
16. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis bagaimana:

1. Koneksi politik berpengaruh terhadap *corporate sustainability*.
2. Manajemen laba berpengaruh terhadap *corporate sustainability*.
3. *Intellectual capital* berpengaruh terhadap *corporate sustainability*.
4. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *corporate sustainability*.
5. Kualitas audit berpengaruh terhadap *corporate sustainability*.
6. *Corporate sustainability* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



koneksi politik berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

9. *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11. Kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Koneksi politik berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*.
13. Manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*.
14. *Intellectual capital* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*.
15. Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*.
16. Kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui *corporate sustainability*.

1.4 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan antara lain:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Kegunaan teoritis yaitu bagi penelitian selanjutnya akan memberi tambahan referensi bermanfaat guna pengembangan penelitian sehubungan dengan pengujian determinan *corporate sustainability* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan di seluruh sektor perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis yaitu bagi investor adalah untuk memberikan gambaran kondisi keuangan perusahaan untuk dijadikan informasi dalam pengambilan keputusan dan penilaian perusahaan.



1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini untuk menganalisis determinan *corporate sustainability* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan pada seluruh sektor perusahaan yang terdaftar pada bursa efek indonesia periode 2019-2023.



BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa teori keagenan adalah rancangan yang menjelaskan hubungan kontekstual antara prinsipal dan agen, yaitu antara dua orang ataupun lebih, sebuah kelompok ataupun organisasi. Pihak prinsipal ialah pihak yang berhak mengambil sebuah keputusan untuk masa depan perusahaan dan memberikan tanggung jawab kepada pihak lain (agen). Dalam bisnis, maka CEO (prinsipal) dan manajer unit bisnis (agen). Dengan demikian banyak terjadi dalam teori keagenan, dimana agen akan lebih mengetahui dan memahami situasi perusahaan/organisasi sehingga dapat menimbulkan asimetri informasi yang bisa memicu tindakan prinsipal yang tidak mampu dalam menetapkan apakah usaha yang dijalankan agen benar-benar disebut optimal.

Supriyono (2018) mengungkapkan bahwa konsep teori keagenan (*agency theory*) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana prinsipal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi prinsipal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban. Akan tetapi dengan berkembangnya perusahaan yang semakin besar mengakibatkan sering terjadinya konflik antara pemilik dan manajemen dalam hal ini adalah pemegang saham (investor) dan pihak agent yang diwakili oleh manajemen (direksi). Agen dikontrak melalui tugas tertentu bagi prinsipal dan mempunyai tanggung jawab atas tugas yang diberikan oleh prinsipal.



mempunyai kewajiban yaitu memberi imbalan kepada agen atas jasa yang diberikan oleh agen. Adanya perbedaan kepentingan antara

manajemen (*agent*) dan prinsipal inilah yang dapat menimbulkan terjadinya konflik keagenan. Prinsipal dan agen sama-sama menginginkan keuntungan yang besar. Prinsipal dan agen juga sama-sama menghindari adanya risiko (Astria, 2011).

Kepemilikan dan pengendalian yang terpisah dalam suatu perusahaan adalah salah satu faktor yang memicu timbulnya konflik kepentingan yang bisa disebut dengan konflik keagenan atau (*agency theory*). Konflik keagenan timbul antara pihak yang memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda-beda dapat menyulitkan dan menghambat perusahaan dalam mencapai kinerja yang positif guna menghasilkan nilai untuk perusahaan itu sendiri dan juga bagi *shareholders* (Putra, 2012). Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa teori keagenan adalah teori yang timbul antara 2 pihak yaitu pemilik dengan manajemen. Kedua pihak ini mempunyai tujuan yang berbeda, pihak pemilik menginginkan laba yang sebesar-besarnya sedangkan pihak manajemen menginginkan bonus yang besar. Sehingga kedua pihak ini selalu terjadi konflik karena perbedaan tujuan tersebut.

Kerangka teori keagenan, *corporate sustainability* dipandang sebagai salah satu mekanisme tata kelola yang berpotensi menurunkan biaya keagenan dan risiko informasi, sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Ketika manajer mengalokasikan sumber daya ke aktivitas keberlanjutan yang substantif misalnya peningkatan kinerja lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) maka asimetri informasi dengan prinsipal berkurang, risiko operasional dan regulasi menurun, dan prospek arus kas jangka panjang menjadi lebih terjamin; kondisi ini secara teoritis akan diapresiasi positif oleh pasar melalui kenaikan nilai perusahaan. Artianch (2003) menemukan bahwa kinerja *corporate sustainability*

aruh positif terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan Tobin's Q dan *book value*, dan menafsirkan bahwa pasar memandang praktik



keberlanjutan sebagai sinyal kualitas manajemen dan keberlanjutan kinerja di masa depan. Penelitian lintas negara Asia juga menunjukkan bahwa *corporate sustainability performance* meningkatkan efisiensi investasi, yang pada gilirannya berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan yang lebih tinggi, sehingga *sustainability* diposisikan sebagai saluran untuk memperbaiki alokasi modal dan menekan perilaku *overinvestment* manajer.

Cho (2012) menunjukan adanya kontribusi *corporate sustainability* dalam peningkatan nilai di Tiongkok dan Saudi Arabia, di mana *corporate sustainability* dilaporkan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui penurunan risiko informasi dan risiko operasional serta penguatan tata kelola berkelanjutan, sehingga investor memberikan premi nilai kepada perusahaan yang konsisten dalam praktik keberlanjutan. Sejalan dengan itu, berbagai studi *corporate sustainability* modern menemukan bahwa kinerja *corporate sustainability* yang baik secara rata-rata berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas, antara lain melalui penurunan *cost of capital* dan persepsi risiko, meskipun beberapa penelitian juga mendokumentasikan hubungan yang lemah, negatif, atau tidak signifikan ketika investasi keberlanjutan dipersepsikan sebagai beban biaya atau instrumen oportunistik manajer. Penelitian ini menunjukkan bahwa dalam kerangka teori keagenan, *corporate sustainability* dapat menjadi instrumen penyelarasan kepentingan manajer dengan pemegang saham dan pendorong nilai perusahaan apabila dikelola secara substantif dan didukung tata kelola yang kuat; sebaliknya, ketika keberlanjutan hanya bersifat kosmetik (*greenwashing*), pasar yang semakin informatif tidak selalu menerjemahkannya ke dalam kenaikan nilai perusahaan.



2.1.2 Teori Penetapan Tujuan (*Goal Setting Theory*)

Goal Setting Theory yang dikemukakan oleh Locke dan Latham (1968) menjelaskan bahwa tujuan yang jelas, spesifik, menantang, dan disertai dengan komitmen serta umpan balik mampu meningkatkan motivasi dan kinerja organisasi. Terkait keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*), teori ini relevan karena keberhasilan pencapaian tujuan keberlanjutan sangat bergantung pada bagaimana perusahaan merumuskan target-target yang konkret, baik di bidang ekonomi, sosial, maupun lingkungan. Perusahaan yang mampu mengintegrasikan tujuan keberlanjutan ke dalam strategi bisnis akan terdorong untuk berinovasi, meningkatkan efisiensi operasional, serta membangun reputasi positif di mata pemangku kepentingan.

Penerapan prinsip *goal setting* pada *corporate sustainability* tampak dalam penetapan indikator kinerja yang terukur, seperti target pengurangan emisi karbon, peningkatan penggunaan energi terbarukan, atau program tanggung jawab sosial yang berkesinambungan. Kejelasan dan tingkat tantangan dari tujuan-tujuan ini mendorong keterlibatan organisasi secara menyeluruh, sehingga memperkuat legitimasi dan meningkatkan daya saing. Selain itu, umpan balik berupa laporan keberlanjutan atau pengungkapan ESG berfungsi sebagai mekanisme kontrol dan evaluasi yang memperlihatkan pencapaian perusahaan secara transparan kepada investor maupun publik.

Keterkaitan *Goal Setting Theory* dengan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori sinyal. Praktik keberlanjutan yang terukur memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang baik, sehingga berdampak pada peningkatan nilai pasar. Di sisi lain, dari perspektif teori

1, tujuan keberlanjutan yang jelas dan spesifik membantu meminimalkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, karena manajer



terdorong untuk bertindak sesuai dengan kepentingan jangka panjang pemilik modal. Dengan demikian, *Goal Setting Theory* memberikan landasan konseptual yang kuat dalam menjelaskan bagaimana penetapan tujuan yang spesifik dan menantang mampu memperkuat *corporate sustainability*, yang pada gilirannya menciptakan nilai tambah dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

2.1.3 Teori Sumber Daya (*Resources Based Theory*)

Keberhasilan suatu perusahaan ditentukan oleh sumber daya dan kapabilitas yang dimiliki sehingga mampu mengubah sumber daya tersebut menjadi keuntungan dari sisi ekonomi. Sumber daya memiliki 2 jenis, yaitu tidak berwujud dan berwujud. Sumber daya berwujud misalnya adalah mesin, alat kesehatan, tanah, bangunan, dan lain sebagainya (Barney, 1991), sedangkan sumber daya tak berwujud seperti keahlian, persepsi, budaya, dan lain sebagainya (Ferreira *et al.* 2010). *Resource Based View Theory* adalah teori yang mendeskripsikan sebuah perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing dengan mengandalkan sumberdaya sehingga mampu mengarahkan perusahaan untuk dapat berkelanjutan terus menerus (Barney, 1986). Pendekatan utama dari *resources-based theory* adalah pemahaman tentang hubungan antara sumber daya, kapabilitas, keunggulan bersaing, dan profitabilitas khususnya dapat memahami mekanisme dengan mempertahankan keunggulan bersaing dari waktu ke waktu. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh (Wernerfelt, 1984) dalam karyanya yang berjudul “*a resource-based view of the firm*” dan selanjutnya (Barney, 1991) “*firm resource and sustained competitive advantage*” menjelaskan sumber daya perusahaan membantu perusahaan meningkatkan efisiensi dan s operasi perusahaan.



Wernerfelt (1984) mengatakan bahwa *resources-based theory* (RBT) adalah suatu teori yang dikembangkan guna menggambarkan sebuah keunggulan bagi perusahaan yang menyatakan bahwasanya keunggulan bersaing akan tercipta apabila sebuah perusahaan mempunyai sumber daya profesional yang tidak ada di perusahaan lainnya. Teori ini mengulas bagaimana perusahaan mampu memanfaatkan dan mengatur sumber daya yang ada. Dimana berupa aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Salah satunya aset tidak berwujud adalah *intellectual capital*. RBT ini memperjelas jika perusahaan yang dapat mengendalikan *intellectual capital* secara optimal dalam hal ini semua sumber daya yang ada di perusahaan, baik *structural capital* maka, *capital employed* maupun karyawan (*human capital*), akan mampu menciptakan *value added* untuk perusahaan. kesimpulan dari teori ini adalah bagaimana perusahaan menciptakan nilai tambah (*value added*) dengan mengelola *intellectual capital* yang ada di perusahaan.

Dalam kerangka resource-based view (RBV), corporate sustainability dipahami sebagai seperangkat sumber daya dan kapabilitas internal yang bersifat VRIN (*valuable, rare, inimitable, non-substitutable*) yang dapat menjadi dasar keunggulan bersaing berkelanjutan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Barney (1991) menegaskan bahwa perusahaan akan mencapai *sustained competitive advantage* bila memiliki sumber daya internal yang tidak mudah ditiru pesaing dan mampu menciptakan nilai ekonomi superior. Dalam perspektif ini, praktik dan sistem keberlanjutan (misalnya teknologi ramah lingkungan, proses operasional efisien sumber daya, budaya organisasi yang pro-keberlanjutan, reputasi ESG yang kuat, relasi jangka panjang dengan stakeholder)



g bukan sekadar aktivitas tanggung jawab sosial, melainkan kapabilitas yang mengintegrasikan dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola ke

dalam model bisnis perusahaan. Penelitian di konteks ekonomi berkembang menunjukkan bahwa pengungkapan dan kinerja ESG yang konsisten dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai pasar, karena perusahaan mampu memanfaatkan kapabilitas keberlanjutan untuk menekan biaya, meningkatkan efisiensi, dan membangun diferensiasi yang sulit ditiru oleh pesaing. Studi lain yang secara eksplisit menggunakan RBV dalam menelaah *sustainability* dan nilai perusahaan di Indonesia juga menemukan bahwa pengelolaan tanggung jawab sosial dan tata kelola sebagai sumber daya strategis berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa kapabilitas keberlanjutan yang terinternalisasi dalam proses dan budaya organisasi menjadi aset tak berwujud yang memperkuat keunggulan bersaing dan menciptakan nilai jangka panjang bagi pemegang saham. Dengan demikian, dalam kerangka RBV, *corporate sustainability* berfungsi sebagai jembatan antara pengelolaan sumber daya internal perusahaan dan pembentukan nilai perusahaan: semakin kuat dan unik kapabilitas keberlanjutan yang dimiliki dan diorkestrasi perusahaan, semakin besar potensi peningkatan nilai yang dapat diwujudkan melalui keunggulan bersaing yang berkelanjutan.

2.1.4 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Brigham *et al* (2006) menjelaskan teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan memengaruhi respon

investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang berkaitan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik.



Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Jogiyanto, 2010). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan memengaruhi penurunan nilai perusahaan.

Kerangka teori sinyal terkait *corporate sustainability* yang umumnya diproksi melalui pengungkapan laporan keberlanjutan, CSR, atau skor ESG dipandang sebagai sinyal non-keuangan yang sengaja dikirim manajemen kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi mengenai kualitas fundamental dan prospek jangka panjang perusahaan. Spence (1973) menekankan bahwa sinyal hanya efektif bila mengandung informasi relevan, cukup mahal untuk ditiru, dan dapat diverifikasi, sehingga tidak semua perusahaan mampu atau bersedia mengirim sinyal yang sama. Dalam konteks ini, perusahaan yang mengungkapkan *corporate sustainability* secara luas dan berkualitas tinggi memberikan sinyal bahwa mereka memiliki tata kelola yang baik, pengelolaan risiko lingkungan dan sosial yang matang, serta komitmen terhadap keberlanjutan usaha, yang secara teoritis akan diapresiasi melalui kenaikan nilai perusahaan. Pengungkapan *sustainability* dapat meningkatkan nilai pasar karena menurunkan asimetri

antara manajer dan investor, sejalan dengan pandangan bahwa CSR berfungsi sebagai sinyal kredibilitas perusahaan. Penelitian di Nigeria



mendapati bahwa keberlanjutan pengungkapan ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menegaskan bahwa konsistensi sinyal keberlanjutan diapresiasi pasar. Di Indonesia, berbagai penelitian menemukan bahwa *sustainability reporting* dan *ESG disclosure* mampu meningkatkan nilai perusahaan atau kinerja pasar, dan secara eksplisit merujuk teori sinyal sebagai landasan bahwa laporan keberlanjutan menjadi sinyal positif mengenai reputasi, kinerja berkelanjutan, dan prospek keuangan perusahaan. Namun, temuan lain menunjukkan bahwa ketika kualitas atau motivasi pengungkapan sustainability diragukan misalnya dipersepsikan sebagai *greenwashing* sehingga sinyal tersebut tidak lagi efektif, bahkan dapat berkorelasi negatif dengan nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa dalam kerangka teori sinyal, efektivitas *corporate sustainability* sebagai penentu nilai sangat bergantung pada kredibilitas, konteks kelembagaan, dan cara investor memaknai sinyal tersebut.

2.1.5 Struktur Kepemilikan (*Ownership Structure*)

Struktur kepemilikan (*ownership structure*) merupakan struktur kepemilikan saham, yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh orang dalam (*insider*) dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Sugiarta & Suaryana, 2009). Jensen & Meckling (1976) menjelaskan bahwa struktur kepemilikan dapat meminimalisir masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan. Hal tersebut dikarenakan struktur kepemilikan perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap operasional perusahaan serta proses pengawasan yang dilakukan terhadap kegiatan manajemen perusahaan. Jensen & Meckling (1976), menjelaskan struktur kepemilikan terdiri dari kepemilikan pihak dalam (*inside*) yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan pihak luar (*outside*) yaitu kepemilikan

publik.



2.1.6 Keberlangsungan Perusahaan (*Corporate Sustainability*)

Artianch *et al* (2010) mendefinisikan *corporate sustainability* sebagai suatu ukuran atas dampak kebijakan perusahaan dalam lingkup ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola pada masyarakat. Dalam konteks tulisan ini, performa *corporate sustainability* tiap perusahaan dinilai dalam bentuk skor ESG (*Environment, Social, and Governance*). Sebuah penelitian mengemukakan bahwa penerapan strategi *sustainability* yang baik, dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi *brand* dan membantu perusahaan mengelola bisnis dengan baik (Husted, 2000; Orlitzky *et al.* 2003; Shrivastava, 1995).

Corporate sustainability merupakan sebuah terminologi yang dipopulerkan oleh *World Commission on Environment and Development* (WECD) dalam laporan terkenal berjudul *Our Common Future* dengan sebutan *sustainable development* (Montiel, 2008). Dalam laporannya, WECD mendefinisikan *sustainable development* sebagai kondisi ketika sebuah perusahaan dapat memenuhi kebutuhannya tanpa mengorbankan kemampuan generasi masa depan dalam memenuhi kebutuhannya (Brundtland, 1987). Laporan tersebut kemudian menjadi acuan bagi para peneliti dalam mengembangkan definisi *corporate sustainability*.

Definisi *corporate sustainability* berdasarkan Artiach *et al.* (2010) sebagai suatu ukuran atas dampak kebijakan perusahaan dalam lingkup ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola pada masyarakat. Pada penelitian lain *corporate sustainability* didefinisikan sebagai *corporate sustainable development* yang didasarkan pada tiga prinsip dasar yaitu integritas ekonomi, keadilan sosial, dan integritas lingkungan (Bansal, 2005). Tidak jauh berbeda, (Hart & Milstein, 2003) mendefinisikan *corporate sustainability* sebagai kontribusi perusahaan terhadap



uan berkelanjutan dengan memberikan manfaat ekonomi, sosial, dan an secara bersamaan. Sementara itu, dalam penelitian lain *corporate*

sustainability didefinisikan selalu dikaitkan dengan aspek ekonomi, lingkungan, sosial, dan tata kelola (Bansal, 2005; Gladwin *et al.* 1995; Peloza *et al.* 2012; Pfeffer, 2010; Székely & Knirsch, 2005). Selanjutnya, dalam aktivitas *corporate sustainability*, sebuah perusahaan tidak dapat terlepas dari terminologi *sustainability reporting*. *Sustainability reporting* diartikan sebagai proses perusahaan membuka pengaruh ekonomi, lingkungan, dan sosial sebuah perusahaan pada masyarakat sebagai dampak dari aktivitas bisnis sebuah perusahaan (Global Reporting Index, 2019). Dalam penelitian lain *sustainability reporting* didefinisikan sebagai serangkaian aktivitas perusahaan yang mendemonstrasikan inklusivitas dari isu sosial dan lingkungan dalam aktivitas bisnis sebuah perusahaan dan interaksi dengan *stakeholders* (Hahn *et al.* 2014). *Sustainability reporting* didefinisikan sebagai kegiatan integrasi pelaporan dan *accounting* untuk ekonomi, lingkungan, dan sosial dalam laporan perusahaan (Elkington, 2013). Adapun tujuan dari adanya *sustainability reporting* untuk mencapai tujuan pengembangan berkelanjutan (Gunarsih & Ismawati, 2018).

2.1.7 Nilai Perusahaan

Brigham *et al.* (2006) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan oleh pasar terhadap kinerja perusahaan. Nilai tersebut mengindikasikan keinginan dan keyakinan pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan. Apresiasi pasar diindikasikan dengan harga saham di atas nilai buku, dan depresiasi pasar ditunjukkan dengan harga saham di bawah nilai buku. Jika pasar memberi nilai yang lebih, berarti menunjukkan pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik, demikian pula sebaliknya. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV) dan

bin's Q (Weston dan Copeland, 2008). Suatu tampilan keadaan secara perusahaan selama periode saat eksklusif, merupakan akibat atau



prestasi yang ditentukan oleh kegiatan operasional perusahaan pada memanfaatkan sumber daya yang dimiliki.

Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang merefleksikan harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk sebuah perusahaan. Harga tersebut dicerminkan dari harga sahamnya. Rochmah & Yuniar (2017) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat pula disebut nilai pasar perusahaan sebagai harga yang bersedia dibayarkan oleh calon investor apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga mampu merefleksikan kinerja manajemen yang dapat dianalisis melalui rasio keuangannya (Firnanda & Oetomo, 2016). Nilai perusahaan dapat pula memakmurkan pemegang saham apabila harga saham mengalami peningkatan (Rini & Mildawati, 2022). Singkatnya, semakin tinggi harga saham, maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat begitu pula dengan nilai perusahaan yang akan semakin meningkat (Rosyadi, 2016). Pengukuran kinerja melihat proses menentukan seberapa baik kegiatan bisnis dilakukan buat mencapai tujuan, strategi, mengeliminasi pemborosan yang menyajikan berita tepat ketika buat penyempurnaan secara berkesinambungan. Kinerja perusahaan memperlihatkan kemampuan perusahaan buat menyampaikan laba dari aset, ekuitas, juga hutang, dan mencerminkan prestasi kerja yang sudah dicapai oleh suatu perusahaan pada kurun waktu eksklusif buat tetap bertahan dalam era pasar bebas serta sesuai menggunakan prinsip *going concern*, yaitu perusahaan diasumsikan buat beroperasi secara berkelanjutan untuk menjalankan usahanya maka kinerja perusahaan wajib baik. Kinerja perusahaan yang baik memengaruhi kemudahan perusahaan untuk memperoleh pinjaman, serta juga akan memengaruhi keputusan investor dalam menanamkan

di perusahaan dan bagi masa depan perusahaan tersebut.



Perusahaan merupakan suatu bentuk entitas tempat terjadinya suatu kesatuan dari berbagai fungsi dan kinerja operasional yang bekerja secara sistematis untuk mencapai sasaran tertentu. Sasaran dari suatu perusahaan merupakan tujuan yang ingin dicapai semua pihak yang berkepentingan dalam perusahaan (*stakeholder and shareholder*). Untuk mencapai tujuan tersebut, pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan harus bekerja sama secara sistematis demi menghasilkan kinerja yang optimal. Salah satu cara untuk mengetahui apakah suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya telah sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan dan sesuai dengan tujuan adalah dengan mengetahui dari kinerja perusahaan tersebut (Hapsari, 2007). Moeheriono (2012) mengungkapkan kinerja atau *performance* merupakan sebuah penggambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi organisasi yang dituangkan dalam suatu perencanaan strategis suatu organisasi. Rivai (2013) menjelaskan kinerja merupakan suatu istilah secara umum yang digunakan sebagian atau seluruh tindakan atau aktivitas dari suatu organisasi pada suatu periode dengan suatu referensi pada sejumlah standar seperti biaya masa lalu yang diproyeksikan dengan dasar efisiensi, pertanggungjawaban atau akuntabilitas manajemen dan sebagainya.

2.1.8 Koneksi Politik

Adhima (2021) menjelaskan koneksi politik dalam perusahaan dapat didefinisikan hubungan perusahaan dengan pihak berelasi dalam lingkup politik. Perusahaan milik pemerintah juga termasuk perusahaan yang memiliki koneksi yaitu perusahaan yang berbentuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Badan



ilik Daerah (BUMD). Perusahaan dapat dikatakan mempunyai koneksi apabila pemegang saham dalam perusahaan tersebut memiliki hubungan

dengan pemerintahan atau politik sebesar kurang lebih sepuluh persen. Koneksi politik pada perusahaan tidak terlepas dari sisi positif dan negatif. Dampak positif dari perusahaan yang memiliki koneksi politik yakni pihak pimpinan, direksi, dan dewan komisaris akan ikut diawasi oleh pemerintah. Perusahaan juga dapat mendapatkan informasi yang lebih awal dan konkrit terkait dengan adanya perubahan aturan perpajakan. Adanya koneksi politik pada suatu perusahaan, berdampak pada perusahaan akan diperhatikan oleh pemerintah diantaranya perusahaan mungkin akan diberikan penghargaan ketika taat memenuhi kewajiban perpajakannya. Dalam menyusun strategi untuk bersaing maka perusahaan harus mampu mencari dan memanfaatkan peluang di lingkungan bisnis, salah satunya melalui koneksi politik.

Perusahaan berkoneksi politik adalah perusahaan dengan cara tertentu mempunyai ikatan secara politik atau mengusahakan adanya kedekatan dengan politisi atau pemerintah (Sugiyarti, 2017). Koneksi politik dipercaya sebagai salah satu sumber yang berharga bagi banyak perusahaan, karena perusahaan yang mempunyai hubungan dekat dengan pemerintah akan mengakibatkan mendapatkannya berbagai hak-hak istimewa dan perlakuan khusus.

Faccio (2006) menggambarkan perusahaan yang berkoneksi politik mempunyai hubungan dekat yang di miliki sebagaimana yang dimaksud meliputi:

1. Perusahaan yang pemegang saham atau top eksekutif memiliki hubungan pertemanan dengan kepala negara, menteri atau anggota parlemen.
2. Koneksi dengan pejabat yang pernah menjabat sebagai kepala negara atau perdana menteri pada periode sebelumnya.
3. Perusahaan yang top eksekutif atau pemegang saham utama terlibat secara

masuk ke dalam dunia politik.



Dalam penelitian ini untuk menentukan perusahaan dalam perusahaan memiliki koneksi politik atau tidak maka di lihat dari 3 kategori (Rika, 2018) sebagai berikut:

1. Perusahaan yang pemegang saham atau pemimpin eksekutif memiliki hubungan pertemanan dengan kepala negara, menteri atau anggota parlemen.
2. Direktur, komisaris, dewan direksi dan komite audit di perusahaan merupakan politisi yang berafiliasi dengan partai politik.
3. Direktur, komisaris, dewan direksi dan komite audit di perusahaan merupakan pejabat pemerintah dalam periode ini maupun periode sebelumnya.

2.1.9 Manajemen Laba

Schipper (1989) menjelaskan bahwa manajemen laba adalah intervensi dengan maksud tertentu dalam proses pelaporan keuangan eksternal dengan tujuan memperoleh keuntungan untuk kepentingan sendiri. Sulistyanto (2008) mengatakan bahwa manajemen laba didefinisikan sebagai upaya manajer perusahaan untuk mengintervensi atau memengaruhi informasi-informasi dalam laporan keuangan dengan tujuan untuk tidak memberikan informasi yang benar kepada *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja dan kondisi perusahaan.

Manajemen laba muncul ketika manajer menggunakan keputusan tertentu dalam pelaporan keuangan dan mengubah transaksi untuk mengubah laporan keuangan untuk menyesatkan *stakeholder* yang ingin mengetahui kinerja ekonomi yang diperoleh perusahaan atau untuk memengaruhi hasil kontrak yang menggunakan angka-angka akuntansi yang dilaporkan itu (Healy & Wahlen, 1999). Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa

manajemen laba merupakan aktivitas manajerial untuk memengaruhi atau



mengintervensi laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan *stakeholder* demi memperoleh keuntungan atau kepentingan pribadi.

2.1.9.1 Bentuk Manajemen Laba

Scott (2009) menjelaskan bentuk manajemen laba antara lain; (1) *Taking a bath*, dilakukan dengan cara mengatur laba perusahaan pada saat tahun berjalan menjadi sangat tinggi atau rendah bila dibandingkan dengan laba saat periode tahun sebelumnya atau tahun berikutnya. (2) *Income minimization*, dilakukan dengan menjadikan laba pada tahun berjalan menjadi lebih kecil dibandingkan laba yang sebenarnya. (3) *Income maximization*, pola ini kebalikan dari *income minimization*. Manajemen laba dilakukan dengan cara menjadikan laba tahun berjalan lebih tinggi dari laba sebenarnya. (4) *Income smoothing*, dilakukan dengan mengurangi fluktuasi laba sehingga laba yang dilaporkan relatif stabil. Kestabilan laba bisa didapat dari mengkombinasikan antara meminimalkan atau memaksimalkan laba. Namun, tentunya harus mengikuti tren laba yang akan dilaporkan agar terlihat stabil.

2.1.10 Intellectual Capital

Intellectual capital adalah bagian dari modal yang dimiliki perusahaan untuk meningkatkan aset perusahaan. *Intellectual capital* berkaitan dengan teori yang dikembangkan Penrose (1959) yaitu *resources-based theory* (RBT). Teori *resources based* menjelaskan sumberdaya perusahaan memiliki karakteristik yang berbeda dikarenakan tiap perusahaan memiliki jenis usaha yang berbeda.

Mata *et al.* (1995) mengemukakan teori *resource based* dapat mendefinisikan

aya secara umum yang digunakan perusahaan untuk menentukan perusahaan yang berkaitan dengan aset perusahaan, atribut perusahaan,



informasi dan pengetahuan perusahaan. *Intellectual Capital* merupakan seluruh bagian yang ada pada perusahaan dan dapat menghasilkan keunggulan pada perusahaan (Ulum, 2009).

Metodologi pengukuran *intellectual capital* yaitu VAIC memberikan beberapa keuntungan. Keuntungannya yaitu pada penelitian *intellectual capital* terdapat tantangan umum yang dihadapi oleh sebagian besar metode pengukuran *intellectual capital* adalah tidak tersedianya informasi untuk peneliti di luar perusahaan, bersifat kualitatif, subyektif informasi, dan kesulitan penilaian keuangan dari indikator (Clarke *et al.* 2011). VAIC terdiri dari hasil penjumlahan dari tiga komponen rasio yaitu: *human capital efficiency* (HCE), *structural capital efficiency* (SCE), dan *capital employed efficiency* (CEE). Secara bersama-sama HCE dan SCE akan membentuk *intellectual capital*. Nilai VAIC suatu perusahaan adalah total HCE, SCE dan CEE dari perusahaan.

Intellectual Capital berupa aset tanpa wujud untuk mempromosikan penciptaan nilai perusahaan digunakan membangun kekayaan dan mendapatkan keunggulan kompetitif. *Intellectual capital* mungkin menunjukkan nilai perusahaan lebih tinggi daripada perusahaan lainnya. Investor membutuhkan informasi tentang *intellectual capital* sebab bisa menjelaskan kapabilitas perusahaan mendatang (Yulinda & Hapsari, 2020). Perusahaan harus meningkatkan keahlian dan pengetahuan sumber daya manusia (SDM) mereka untuk menguasai teknologi saat ini. Oleh karena itu, nilai pemegang saham yang unggul dapat dicapai oleh bisnis yang mengelola *intellectual capital* secara efektif.

Ulum (2017) menjelaskan bahwa *intellectual capital* adalah kombinasi yang terdiri dari aset tidak berwujud seperti halnya infrastruktur, karyawan, dan properti

al yang memungkinkan bisnis beroperasi. Abhayawansa & Abeysekera mendukung elemen intellectual capital memiliki sifat fleksibilitas dan



transformatif. *Human capital* (SDM potensial), aspek struktural (strukturisasi sumber daya), dan aspek *customer capital* (potensial konsumen) adalah unsur pembentuk yang memengaruhi nilai intelektual perusahaan (Rahayu, 2021).

2.1.11 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan jumlah saham yang dimiliki pihak institusi lain diluar perusahaan seperti bank, perusahaan investasi, perusahaan asuransi serta perusahaan lain yang pada akhir tahun diukur dengan menggunakan presentase. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan jika kepemilikan institusional menjadi peran penting dalam mengurangi masalah keagenan yang terjadi antara manajer dengan pemegang saham. Adanya investor institusional dianggap mampu dalam menerapkan mekanisme monitoring pada setiap pengambilan keputusan manajer dengan lebih efektif. Hal tersebut dikarenakan investor institusional ikut dalam melakukan pengambilan keputusan secara strategis sehingga tidak mudah percaya pada tindakan manipulasi laba.

Brigham *et al.* (2006) menjelaskan kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan hukum atau institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, bank, dan institusi-institusi lainnya. Semakin tinggi kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga lain yang berasal dari luar perusahaan maka pengawasan terhadap perusahaan akan semakin tinggi, sehingga mampu mengurangi dan mencegah perilaku manajemen untuk melakukan praktik *windows dressing* (strategi mempercantik kinerja atas laporan keuangan). Dengan demikian, manajemen perusahaan akan selalu berupaya menyajikan laporan keuangan dengan informasi yang memiliki integritas tinggi dan tidak menyesatkan pemakainya ketika

proses pengambilan keputusan.



Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajer serta dapat meminimalisir tingkat penyelewengan yang dilakukan oleh pihak manajemen yang akan menurunkan nilai perusahaan (Rahmawati & Aswan, 2020).

Kepemilikan institusional adalah merupakan proporsi saham yang dimiliki institusi pada akhir tahun yang diukur dengan presentase, (Naufal, 2020; Nabela, 2015). Kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemilik institusi dan *blockholders* pada akhir tahun. Yang dimaksud institusi adalah perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun lembaga lain yang bentuknya seperti perusahaan, sedangkan yang dimaksud *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan diatas 5% yang tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial. Pemegang saham *blockholders* dimasukkan dalam kepemilikan institusional karena pemegang saham *blockholders* dengan kepemilikan saham di atas 5% memiliki tingkat keaktifan lebih tinggi dibandingkan pemegang

2.1.12 Kualitas Audit

Audit sangat penting bagi lembaga pemerintahan dikarenakan melakukan peninjauan laporan keuangan yang ada di lembaga pemerintahan untuk memastikan tidak adanya kecurangan atau masalah dalam melakukan pengumpulan data dan dilakukan secara obyektif, professional dan kompeten. Titik awal dalam mendefinisikan kualitas audit yang dikutip oleh sebagian besar peneliti

(Angelo, 1981) yang mendefinisikan kualitas audit sebagai probabilitas yang dinilai pasar bahwa auditor akan menemukan pelanggaran dalam



laporan sistem akuntansi klien dan dapat melaporkan pelanggaran tersebut. Definisi tersebut menekankan dua aspek penting dari kualitas audit yaitu kompetensi profesional yang dimiliki oleh kantor auditor yang menentukan kemungkinan mendeteksi salah saji dan independensi dan objektivitas dari auditor yang menentukan keputusan tentang salah saji yang terdeteksi. Kualitas audit, dalam konteks ini, dianggap sebagai fungsi dari kompetensi auditor dan independensi auditor.

Davidson & MacKinnon (1993) menegaskan bahwa kualitas audit merupakan keakuratan auditor pelaporan informasi. (Krivogorsky, 2006) berpendapat bahwa kualitas audit adalah ukuran dari kemampuan auditor untuk meminimalkan bias dan rajin memperbaiki data akuntansi. Davidson & MacKinnon (1993) menyatakan bahwa, definisi kualitas audit tergantung pada kemampuan auditor untuk mendeteksi dan menghilangkan manipulasi material dan salah saji pada laba yang dilaporkan. Dengan kata lain kualitas audit didefinisikan dengan penekanan pada akurasi pendapat auditor.

Titman (1986) berpendapat bahwa, agar informasi laporan keuangan menjadi dapat diandalkan dan melayani tujuan yang dimaksudkan, audit berkualitas tinggi harus terawat. Hal ini memungkinkan investor untuk membuat perkiraan yang lebih tepat dari nilai perusahaan secara berurutan untuk mengambil keputusan yang terinformasi. Schauer (2002) juga mengemukakan bahwa, kualitas audit yang lebih tinggi meningkat probabilitas. Laporan keuangan mencerminkan posisi keuangan dan hasil dari operasi entitas secara lebih akurat. Peneliti audit lain mempertimbangkan kualitas audit pada perspektif kualitas audit yang dirasakan dan kualitas audit yang sebenarnya adalah dua hal yang berbeda

karena kualitas audit yang sebenarnya tidak dapat diamati tetapi dapat diukur pada akhir sebuah latihan audit. Untuk mengukur kualitas audit aktual



di sektor publik, (Deis & Groux, 1992) menganalisis tinjauan kontrol kualitas. Palmrose (1988) mengukur kualitas audit aktual menggunakan aktivitas litigasi auditor.

Krishnan & Schauer (2000) mengukur audit aktual kualitas kepatuhan laporan keuangan yang diaudit dengan pelaporan GAAP. Dalam konteks yang lebih luas, faktor-faktor yang memoderasi kualitas audit meliputi tata kelola perusahaan dari segi hukum dan peraturan, pengawasan peraturan dan kualitas pelaporan keuangan yang berlaku kerangka kerja (DeFond *et al.* 2013). Secara sederhana, kualitas audit mengacu pada atribut perusahaan, atribut tim audit, praktik tata kelola perusahaan, dan teknik yang digunakan dalam melaksanakan pekerjaan audit yang menghasilkan kepuasan yang dirasakan oleh berbagai pemangku kepentingan. Meskipun untuk menentukan tingkat kepuasan oleh pemangku kepentingan yang berbeda sangat tergantung pada kebutuhan informasi mereka. Terlepas dari kenyataan bahwa kualitas audit bukan lagi konsep baru di bawah lingkup audit, sampai saat ini tampaknya tidak memiliki konstruk pengukuran yang umumnya disepakati (Knechel, 2009). Dua pandangan tentang bagaimana kualitas audit harus diukur meliputi menggunakan tindakan langsung seperti kebangkrutan, kepatuhan pelaporan keuangan dengan GAAP, dan kinerja SEC. Perspektif kedua adalah melalui tidak langsung langkah-langkah seperti biaya audit, masa kerja auditor, ukuran audit, keahlian industri, ketergantungan ekonomi, reputasi dan biaya modal.

2.2 Tinjauan Empiris

Sang *et al* (2023) meskipun pentingnya strategi perusahaan dalam *corporate sustainability*, penelitian yang fokus pada peran strategi bisnis dalam

antara *corporate sustainability* dan kinerja perusahaan masih belum . Berfokus pada strategi bisnis generik, penelitian ini mengkaji kapan dan



dalam kondisi apa *corporate sustainability* berhubungan dengan kinerja perusahaan. Argumen utamanya adalah bahwa pengaruh *corporate sustainability* terhadap kinerja perusahaan bergantung pada strategi bisnis perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data panel dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham *A-share* di Tiongkok selama beberapa tahun. Hasil studi menunjukkan bahwa koneksi politik dapat mendorong peningkatan kinerja ESG perusahaan. Mekanisme utama dari pengaruh positif ini adalah melalui peningkatan perhatian media dan kemudahan dalam mengatasi kendala pembiayaan. Perusahaan yang terkoneksi secara politik cenderung lebih aktif dalam inisiatif keberlanjutan untuk menjaga reputasi dan mendapatkan sumber daya. Leverage memediasi dampak *corporate sustainability* terhadap kinerja perusahaan yang dimoderasi oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial memoderasi dampak *corporate sustainability* terhadap kinerja perusahaan dan memoderasi dampak leverage terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan institusional memoderasi dampak *corporate sustainability* terhadap kinerja perusahaan, dan kepemilikan institusional memoderasi dampak kinerja keberlanjutan terhadap kinerja perusahaan. *Corporate sustainability* terhadap kinerja perusahaan dan kepemilikan institusional memoderasi dampak leverage terhadap kinerja perusahaan.

Sri & Baihaqi (2023) menjelaskan bahwa manipulasi laba seringkali dikaitkan dengan penipuan terhadap informasi publik yang ditampilkan dalam *sustainability reporting*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara keduanya praktik manajemen laba dan *sustainability reporting* dalam konteks Indonesia. Penelitian ini menggunakan 408

i *firm-year* dari perusahaan tercatat di Indonesia selama periode 2010–
uk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi efek tetap dengan



estimasi kesalahan standar. Dengan memeriksa laporan keberlanjutan dan laporan keuangan mereka selama periode tertentu, penilaian sejauh mana manajemen laba memengaruhi praktik *sustainability reporting*. Ini menyiratkan bahwa perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba cenderung menunjukkan kualitas yang lebih tinggi praktik *sustainability reporting*. Hasilnya memberikan kontribusi wawasan empiris yang berharga dan signifikan ke dalam interaksi antara manajemen laba dan pelaporan keberlanjutan khususnya di dalamnya konteks Indonesia. Lebih jauh lagi, penelitian ini lebih dari sekadar mengkaji hubungan itu sendiri dan menyelidiki faktor-faktor potensial yang dapat memengaruhi hubungan ini.

Neha & Sajeewa (2018) melakukan penelitian dengan tujuan untuk menguji pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap keuangan kinerja (FP) untuk perusahaan-perusahaan India yang terdaftar di pusat pemantauan pangsa keseluruhan perekonomian india indeks harga (COSPI). Perusahaan yang terdaftar di India tampaknya berkinerja baik dan efisien dalam menggunakan *intellectual capital* mereka. Secara keseluruhan, manusia modal memiliki dampak besar terhadap produktivitas perusahaan selama periode penelitian. Selanjutnya analisis empiris menunjukkan bahwa efisiensi modal struktural dan efisiensi modal yang digunakan merupakan kontributor yang sama pentingnya terhadap pertumbuhan penjualan dan nilai pasar perusahaan. Semakin pentingnya kontribusi *intellectual capital* terhadap penciptaan nilai secara konsisten tercermin dalam FP perusahaan-perusahaan India ini.

Nikolaos *et al* (2023) mengemukakan secara jangka pendek semakin dipandang sebagai masalah dalam mengembangkan bisnis yang berkelanjutan

tinggung jawab. Penelitian ini berpendapat bahwa cakrawala kepemilikan panjang merupakan kondisi yang memungkinkan namun tidak cukup untuk



keberlanjutan dan mengusulkan pengelolaan pemilik sebagai suatu kemungkinan yang penting. Penelitian dilakukan dengan membandingkan 161 artikel tentang hubungan antara kepemilikan perusahaan dan keberlanjutan (laporan CSR), yang diterbitkan selama 2017–2021 dan tidak tercakup dalam ulasan sebelumnya. Hasil penelitian ini menunjukan: (1) dalam sebagian besar kasus, terdapat dampak positif kepemilikan institusional terhadap keberlanjutan, khususnya bagi investor institusi jangka panjang; (2) dalam banyak kasus, kepemilikan negara merupakan dampak positif, yang dipandang berorientasi jangka panjang; dan (3) hasil yang beragam mengenai kepemilikan keluarga, yang juga dipandang berorientasi jangka panjang. Adanya heterogenitas yang cukup besar dalam cara penelitian sebelumnya mendefinisikan dan mengukur konstruksi utama tinjauan penelitian ini.

Indraswari & Mimba (2020) melakukan penelitian yang bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* dan kualitas audit terhadap *corporate sustainability reporting*. Pengungkapan *corporate social responsibility* diukur dengan proksi CSRDI (*corporate social responsibility disclosure index*) berdasarkan indikator GRI 2016. Kualitas Audit diproksikan dengan KAP *big four* atau *non-big four* dan diukur dengan variabel dummy. Tingkat pengungkapan informasi *corporate sustainability reporting* diukur melalui *sustainability report disclosure index* (SRDI) dinyatakan dengan membandingkan jumlah pengungkapan yang dilakukan perusahaan dengan jumlah standar pengungkapan *global reporting initiative* (GRI) 2016 Indeks. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif asosiatif dengan penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu memperoleh

erdasarkan kriteria tertentu. Data yang digunakan adalah data sekunder impulan melalui perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil



penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate sustainability reporting*. Kualitas audit tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate sustainability reporting*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate sustainability reporting*. Pengujian hipotesis simultan menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility*, kualitas audit dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan positif terhadap *corporate sustainability reporting*.

Putri & Riharjo (2023) dalam penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (*Environmental, Social, and Governance* - ESG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Selain itu, penelitian ini juga menguji apakah profitabilitas dapat memoderasi (memperkuat atau memperlemah) hubungan tersebut. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sampel sebanyak 12 perusahaan energi selama 4 tahun (total 48 data observasi). Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Kinerja ESG diukur dengan skor ESG dari *Refinitiv Eikon*. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa investor memberikan apresiasi lebih tinggi pada perusahaan yang memiliki komitmen dan kinerja keberlanjutan yang baik. Namun, penelitian ini tidak menemukan bukti bahwa profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kinerja ESG dan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Redhwan (2015) menyatakan terdapat 1 positif antara koneksi politik dengan nilai perusahaan. Terkait dengan siko yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian



bahwa koneksi politik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang diukur dengan proporsi komisaris independen yang memiliki hubungan politik (Fajriatul, 2020). Penelitiannya bertujuan untuk menyelidiki sifat dan intensitas perubahan dalam pembangunan berkelanjutan perusahaan sebagai akibat dari hubungan tertentu antara tata kelola perusahaan yang berpusat pada pemangku kepentingan dan praktik tanggung jawab sosial perusahaan di perusahaan terkemuka sehubungan dengan kapitalisasi pasar (MC) mereka di bursa saham shanghai (SSE) Tiongkok. Studi ini memilih 100 perusahaan teratas dari sektor manufaktur di *Shanghai Stock Exchange* menurut (MC) untuk periode 10 tahun (2012–2021). Untuk studi kuantitatif ini, data kinerja keuangan dan CSR dikumpulkan dari *China Securities Market and Accounting Database* (CSMAR), sebuah database yang dapat diandalkan untuk meneliti penelitian pada perusahaan-perusahaan terdaftar di China. Untuk analisis data, kami menerapkan berbagai alat statistik yang mencakup statistik deskriptif; matriks korelasi, analisis regresi efek tetap, dan analisis moderasi pengaruh subsidi pemerintah terhadap hubungan antara variabel penjelas dan variabel dependen (kinerja perusahaan) diterapkan. Hasil nilai *adjust R-square* menunjukkan bahwa terdapat perubahan yang cukup besar pada nilai variabel penjelasan *firm performance* (FP) yang diwakili oleh *ROA*, *Tb-Q*, dan *Growth* yang disebabkan oleh variabel penjelas penelitian, termasuk yang berpusat pada pemerintah. Tanggung jawab, tanggung jawab yang berpusat pada komunitas, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *leverage* (LV). Tanggung jawab yang berpusat pada pemasok, tanggung jawab yang berpusat pada pelanggan, tanggung jawab yang berpusat pada kreditur, dan risiko total masing-masing berada pada tingkat signifikansi 1% dan 5%. Nilai-nilai

nbil dari efek moderasi menunjukkan bahwa sub merupakan faktor kunci
 3motivasi perusahaan-perusahaan besar yang sudah mapan untuk fokus



pada praktik CSR yang berpusat pada pemangku kepentingan, yang pada akhirnya meningkatkan FP dalam jangka pendek dan jangka panjang.

Earnings management berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *earnings management* dilakukan oleh manajer pada faktor-faktor fundamental perusahaan, yaitu dengan intervensi pada penyusunan laporan keuangan berdasarkan akuntansi akrual. Kinerja fundamental perusahaan tersebut digunakan oleh pemodal untuk menilai prospek perusahaan, yang tercermin pada kinerja saham. *Political connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dikarenakan *political connection* dapat mempermudah manajemen dalam mengelola dan meningkatkan nilai perusahaan dengan perlakuan istimewa dan beberapa keuntungan. *Foreign Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut dikarenakan kepemilikan asing sebagai investor yang canggih yang memiliki keahlian yang lebih dibandingkan dengan investor individu. Kepemilikan asing umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor atau mengawasi perusahaan. Dengan adanya kontrol eksternal yang kuat maka manajemen berhati-hati dalam mengambil keputusan. Hasil penelitian yang dilakukan (Sitarisyah & Nurbaiti, 2019).

Kusumandari & Sapari (2019) mengemukakan keterkaitan *intellectual capital* juga memiliki dampak negatif yang besar terhadap nilai perusahaan sebaliknya memiliki dampak positif yang besar terhadap hasil keuangan; ukuran perusahaan tidak berdampak besar terhadap kinerja keuangan; kinerja keuangan memiliki dampak positif yang besar terhadap nilai perusahaan; *intellectual capital* memiliki dampak yang besar terhadap nilai perusahaan, yang dampaknya



sesuaikan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervensi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak bergantung pada

kinerja keuangan sebagai variabel intervensi. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 menggunakan analisis jalur (*path analysis*).

Penelitian yang dilakukan Ramadhani & Suryani (2023) pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa *intellectual capital*, kepemilikan institusional, risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ukuran perusahaan dapat memoderasi kepemilikan institusional, risiko bisnis, dan struktur modal terhadap kinerja perusahaan secara positif dan signifikan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan secara positif dan tidak signifikan. Dilain sisi terkait kualitas audit beberapa penelitian menunjukkan bahwa ukuran KAP dan audit *tenure* masing-masing mempunyai pengaruh positif dan negatif terhadap praktik manajemen laba. Praktik manajemen laba berpengaruh negatif pada dua proksi kinerja perusahaan (*ROA* dan *ROE*), namun tidak berpengaruh terhadap *EPS*. Ukuran KAP berpengaruh positif dan signifikan terhadap *ROA* dan *ROE*, serta audit *tenure* berpengaruh negatif terhadap *EPS*. Selanjutnya praktik manajemen laba memediasi hubungan kualitas audit dengan dua proksi kinerja perusahaan yaitu *ROA* dan *ROE*, namun tidak mempunyai efek mediasi terhadap hubungan kualitas audit dengan proksi *EPS* (Safira *et al.* 2023).

Suhendah *et.al* (2023) melakukan penelitian secara empiris bertujuan untuk menyelidiki bagaimana kinerja keberlanjutan memengaruhi kinerja perusahaan melalui *leverage* yang dimoderasi oleh kepemilikan manajerial dan institusional. Penelitian ini menggunakan teknik analisis verifikatif dan analisis data

kan analisis proses kondisional. Populasi penelitian adalah perusahaan keuangan khususnya bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada



tahun 2018 hingga 2021. Temuannya menunjukkan bahwa kekuatan *corporate sustainability* berhubungan positif dengan kinerja perusahaan ketika perusahaan menerapkan strategi diferensiasi. Sementara itu, *corporate sustainability* berhubungan negatif dengan kinerja perusahaan ketika perusahaan beroperasi dengan strategi diferensiasi. Bukti empiris diperoleh dari sampel perusahaan-perusahaan AS dan model regresi panel efek tetap, yang mengontrol faktor-faktor invarian waktu yang tidak dapat diobservasi dan berkorelasi dengan kovariat. Penelitian ini memberikan kontribusi terhadap literatur mengenai *corporate sustainability* dan kinerja perusahaan dengan menyarankan strategi bisnis sebagai kondisi moderasi yang penting dalam hubungan antara *corporate sustainability* dan kinerja perusahaan.

Xiaoqi & Zhu (2021) menunjukan penelitian yang menyelidiki pengaruh peraturan lingkungan terhadap manajemen laba riil dan manajemen laba akrual perusahaan. Berdasarkan emisi sulfur dioksida (SO₂) program perdagangan tiongkok, mengadopsi pendekatan perbedaan dalam perbedaan dan menemukan bahwa perdagangan emisi program berhubungan negatif dengan manajemen laba riil. Hubungan negatifnya adalah lebih kuat bagi perusahaan dengan asimetri informasi yang tinggi dan perusahaan dengan tata kelola perusahaan yang buruk. Temuan kami menunjukkan bahwa peraturan lingkungan hidup berbasis pasar seperti *cap-and-trade*. Program ini memang dapat memberikan insentif kepada perusahaan untuk memberikan kualitas pendapatan yang lebih baik bahkan dalam institusi yang lemah lingkungan.

Penelitian yang dilakukan oleh Untung (2019) untuk menguji dan menganalisis *intellectual capital* dalam memengaruhi *corporate sustainability* raktek akuntansi manajemen dan kinerja perusahaan pada perusahaan agroindustri di Jawa Timur. Populasi penelitian ini adalah perusahaan



agroindustri di Jawa Timur, sampel penelitian ini adalah 135 perusahaan agroindustri diambil secara proporsional *random sampling*, dengan responden sebesar manajer tingkat perusahaan. Pengumpulan data menggunakan kuesioner, analisis data menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasil pengujian dan analisis menunjukkan bahwa : *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap praktik akuntansi manajemen; *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap korporasi; *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap *corporate sustainability*; kemudian akuntansi manajemen praktik berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan; praktik akuntansi manajemen berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan; dan kinerja perusahaan memiliki berpengaruh signifikan terhadap keberlanjutan perusahaan. Tidak ada bukti *intellectual capital* berpengaruh terhadap akuntansi manajemen praktik karena praktik akuntansi manajemen lebih banyak sangat dipengaruhi oleh etika profesi akuntan. Berdasarkan hasil penyelidikan untuk mengkaji peran variabel mediasi endogen diketahui ketujuh hipotesis tentang pengaruh variabel independent (*intellectual capital*) pada variabel mediasi (manajemen praktik akuntansi) tidak signifikan, maka dapat dikatakan bahwa Variabel praktik akuntansi manajemen bukan merupakan mediasi variabel dalam hubungan *intellectual capital*, manajemen praktik akuntansi dan kinerja perusahaan. Demikian menyatakan bahwa: praktik akuntansi manajemen memediasi hubungan tersebut antara *intellectual capital* dan kinerja perusahaan, ditolak secara signifikan. Hipotesis bahwa pengaruh variabel independen (*intellectual capital*) terhadap variabel mediasi (praktik akuntansi manajemen) tidak signifikan, maka dapat dikatakan bahwa variabel manajemen praktik akuntansi bukan merupakan mediasi dalam hubungan *intellectual capital*, akuntansi manajemen an *corporate sustainability*. Dengan demikian hipotesis menyatakan



bahwa: praktik akuntansi manajemen memediasi hubungan tersebut antara *intellectual capital* dan keberlanjutan perusahaan, ditolak secara signifikan. Dapat dilihat bahwa manajemen praktik akuntansi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan kinerja, kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *corporate sustainability*.

Tujuan penelitian yang dilakukan oleh Achmad (2020) ini untuk memberikan bukti empiris kepemilikan asing, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan variabel moderasi koneksi politik. Penelitian ini dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 yang berjumlah 78 perusahaan. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sejumlah 78 dan total observasi 390 yang ditentukan dengan *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda dengan alat analisis program SPSS 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial 1) kepemilikan asing memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) kepemilikan manajerial memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, 3) kepemilikan institusional memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap pertumbuhan laba, 4) kinerja keuangan memberikan pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, 5) koneksi politik mampu memoderasi pengaruh kepemilikan asing, terhadap nilai perusahaan, 6) koneksi politik mampu memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, 7) koneksi politik tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dan 8) koneksi politik mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan koneksi politik.



Penelitian oleh Commerford *et.al* (2024) ini menyelidiki faktor-faktor audit yang memengaruhi kualitas audit. Menggunakan data internal

perusahaan audit, mereka menemukan bahwa: Karena audit perusahaan publik bersifat padat karya, memerlukan beragam anggota tim, dan melibatkan kerja sepanjang tahun, para praktisi dan akademisi semakin fokus dalam mengidentifikasi faktor-faktor produksi audit yang mendorong kualitas audit. Dengan menggunakan data kepemilikan, kami menganalisis *trade-off* biaya-manfaat dari dua karakteristik produksi audit, keahlian klien dan jumlah relatif audit yang dilakukan selama fase awal audit dan menemukan bahwa keduanya berhubungan dengan audit yang lebih efektif dan biaya yang lebih tinggi. Kami menganalisis apakah pengaruh karakteristik ini bervariasi antar anggota tim audit menemukan bahwa karakteristik produksi manajer menengah menjelaskan efektivitas audit dan biaya yang lebih tinggi, dan relatif lebih tinggi dibandingkan karakteristik mitra. Hasil ini memperluas literatur dan diskusi praktisi tentang pendorong kualitas audit dengan menyoroti pentingnya manajemen menengah yang sepengetahuan kami, sebagian besar telah diabaikan oleh literatur audit kearsipan dan panduan peraturan mengenai indikator kualitas audit.

2.3 Sintesa Konseptual

Sintesa konseptual mengenai determinan *corporate sustainability* dan dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat dirumuskan dengan mengintegrasikan perspektif teoritis dan temuan empiris yang saling melengkapi. *Corporate sustainability* dipandang sebagai kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai jangka panjang melalui pengelolaan aspek ekonomi, sosial, lingkungan, serta tata kelola secara harmonis. Karena itu, determinannya tidak hanya berasal dari faktor internal perusahaan tetapi juga dari tekanan eksternal yang membentuk strategi keberlanjutan. Dari sisi internal, mekanisme tata kelola

ualitas audit, kepemilikan institusional, struktur dewan, dan integritas keuangan menjadi faktor penting yang menentukan kualitas



implementasi *corporate sustainability*. Perusahaan dengan tata kelola kuat cenderung memiliki pengawasan lebih efektif terhadap praktik operasional dan risiko lingkungan, sehingga mendorong implementasi kebijakan keberlanjutan yang lebih komprehensif. Selain itu, strategi berbasis sumber daya (*resource-based view*) menekankan bahwa kapabilitas internal misalnya inovasi hijau, efisiensi operasional, dan kompetensi keberlanjutan berperan sebagai determinan utama karena dapat meningkatkan daya saing jangka panjang. Dari sisi eksternal, tekanan *stakeholder* seperti regulasi, tuntutan konsumen, ekspektasi pasar modal, serta norma industri juga menjadi penggerak penting dalam mendorong perusahaan mengadopsi praktik keberlanjutan. Perspektif teori legitimasi dan teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan memerlukan dukungan sosial agar tetap kompetitif, sehingga tekanan eksternal dapat mempercepat integrasi aspek lingkungan dan sosial ke dalam proses bisnis.

Dampaknya terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui dua jalur utama. Pertama, jalur ekonomis melalui peningkatan efisiensi, mitigasi risiko, peningkatan inovasi, dan penciptaan keunggulan kompetitif. Kedua, jalur persepsi pasar melalui peningkatan reputasi, kepercayaan investor, dan penguatan hubungan dengan stakeholder. Ketika *corporate sustainability* berhasil diintegrasikan secara strategis, perusahaan mampu menunjukkan prospek stabilitas dan ketahanan jangka panjang yang diapresiasi oleh pasar modal. Namun, efek ini sangat bergantung pada kualitas implementasi dan konsistensi pelaporan keberlanjutan, sehingga determinan internal dan eksternal menjadi faktor krusial dalam memperkuat hubungan antara *corporate sustainability* dan nilai perusahaan.

