

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar belakang Masalah

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan prospek jangka panjang dan persepsi pasar terhadap efektivitas pengelolaan internal perusahaan. Dalam beberapa tahun terakhir, nilai perusahaan di Indonesia menunjukkan fluktuasi signifikan dan bahkan mengalami tekanan pada sejumlah perusahaan besar. Reuters (2024) melaporkan bahwa PT Telkom Indonesia dan PT Bank Mandiri, meskipun memiliki predikat tata kelola yang baik, tetap menghadapi tekanan nilai perusahaan akibat dinamika pasar dan restrukturisasi bisnis. Kasus dugaan manipulasi laporan keuangan yang melibatkan PT Waskita Karya (WSKT) dan PT Wijaya Karya (WIKA) menyebabkan penurunan drastis kepercayaan investor dan melemahkan nilai perusahaan (Melani, 2023). Hal serupa terjadi pada PT Indofarma Tbk ketika BPK menemukan penyimpangan keuangan yang berdampak langsung terhadap penurunan nilai perusahaan (BPK RI, 2024). Skandal manipulasi laporan keuangan PT Garuda Indonesia Tbk juga mempertegas bahwa lemahnya integritas pelaporan dapat memicu penurunan nilai perusahaan secara signifikan (Heriani, 2019).



Sumber: Data Laporan Keuangan Perusahaan, diolah (2024)

Berdasarkan hasil pengolahan data NAV dari 14 perusahaan peserta CGPI, nilai perusahaan rata-rata meningkat dari 151,80 triliun rupiah pada tahun 2020 menjadi 345,52 triliun rupiah pada tahun 2024. Peningkatan ini didorong oleh kontribusi beberapa perusahaan dengan nilai perusahaan yang besar, salah satunya PT Bank Mandiri, yang secara konsisten menunjukkan nilai perusahaan tertinggi dibandingkan perusahaan lain dalam sampel. Meskipun PT Bank Mandiri memperoleh predikat tata kelola perusahaan yang baik berdasarkan CGPI Award, nilai perusahaan yang dimilikinya tetap mengalami tekanan dan fluktuasi pada beberapa periode pengamatan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kualitas tata kelola yang baik belum sepenuhnya mampu melindungi nilai perusahaan dari dampak dinamika pasar, kebijakan restrukturisasi bisnis, serta perubahan kondisi makroekonomi (Reuters, 2024). Namun, nilai perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti profitabilitas, leverage, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, serta struktur kepemilikan, sehingga kenaikan tersebut tidak selalu mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya manusia maupun kualitas tata kelola Perusahaan (Setiawan & Nugroho, 2020)(Latief & Fauziah, 2023)(Adyaksana et al., 2023). Oleh karena itu, penting untuk menguji lebih jauh apakah pengungkapan SDM (ASDM), kualitas GCG (CGPI), dan kinerja keuangan berperan dalam peningkatan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan mengalami fluktuasi karena dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal, termasuk efektivitas pengelolaan sumber daya manusia dan kualitas tata kelola perusahaan. Penelitian menunjukkan bahwa efektivitas pengelolaan sumber daya manusia berperan penting dalam meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan kinerja keuangan, tetapi juga kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya strategisnya secara efektif (Tran & Vo, 2020).

Keterkaitan antara pengelolaan SDM dan nilai perusahaan tidak hanya terlihat dari aspek kinerjanya, tetapi juga dari bagaimana informasi tersebut disampaikan kepada para pemangku kepentingan. Salah satu faktor nonkeuangan yang semakin mendapat perhatian sebagai determinan nilai perusahaan adalah Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM). Pengungkapan ASDM menyediakan informasi mengenai efektivitas pengelolaan SDM, seperti biaya pelatihan, remunerasi, kesejahteraan karyawan, dan pengembangan kompetensi, yang dinilai mampu memperkuat pandangan investor terhadap prospek jangka panjang Perusahaan (Pujiastuti & Rahmawati, 2023). Berbagai penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan SDM berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena meningkatkan transparansi dan memberikan sinyal positif bagi investor (Hieu et al., 2022; Ogundajo et al., 2022; Adyaksana et al., 2023). Temuan-temuan tersebut menegaskan bahwa efektivitas pengelolaan SDM dan tingkat keterbukaan informasinya memiliki peran signifikan dalam membentuk nilai perusahaan.

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa perusahaan perlu memperkuat pengelolaan sumber daya internal untuk menjaga nilai perusahaan di tengah lingkungan bisnis yang dinamis. Dalam konteks ini, Resource-Based View (RBV) digunakan sebagai landasan teoritis karena menjelaskan bahwa keunggulan strategis perusahaan dalam jangka panjang dapat dicapai melalui pemanfaatan sumber daya internal yang memiliki karakteristik bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan, terutama sumber daya manusia (Gerhart & Feng, 2021). SDM yang unggul menjadi fondasi strategis bagi perusahaan untuk menciptakan nilai dan mempertahankan daya saing.

Sumber daya manusia merupakan modal intelektual yang memberikan kontribusi signifikan terhadap inovasi, produktivitas, dan keberlanjutan perusahaan (Al-Delawi et al., 2023). Tantangan global terkait SDM juga semakin menguat. World Economic Forum,

2023) mencatat bahwa 60% perusahaan mengalami skills gap, dan 53% perusahaan kesulitan menarik talenta. Laporan Mercer (2024) menambahkan bahwa 77% perusahaan mengalami kesulitan mendapatkan talenta yang tepat. Kondisi ini menunjukkan bahwa SDM merupakan risiko strategis yang harus dikelola secara transparan. Sesuai *Signaling Theory*, perusahaan yang mengungkapkan informasi SDM secara lengkap memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kapabilitas internal yang kuat dan mampu merespons tantangan SDM dengan baik (Ogundajo et al., 2022).

Namun, pada praktiknya perusahaan masih jarang mengungkapkan nilai ekonomis SDM secara komprehensif dalam laporan tahunan. Hal ini menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemilik. Sesuai dengan *Agency Theory*, ketidakseimbangan informasi tersebut dapat membuka peluang bagi manajemen untuk bertindak oportunistik sehingga meningkatkan risiko konflik kepentingan dan menurunkan kepercayaan investor (Eksandy, 2020). Untuk mengurangi asimetri tersebut, pemerintah menerbitkan regulasi penting yaitu POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan, yang wajibkan perusahaan melaporkan aspek keberlanjutan termasuk indikator SDM sebagai bagian dari upaya meningkatkan transparansi dan akuntabilitas. Oleh karena itu, pengungkapan SDM melalui Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) menjadi instrumen penting untuk menekan asimetri informasi dan memperkuat pengawasan investor.

Penelitian mengenai pengungkapan SDM di Indonesia masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Abu Afifa & Nguyen (2024) menemukan bahwa pengungkapan SDM yang komprehensif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Murtini et al. (2021) menunjukkan bahwa pengungkapan SDM masih bersifat formalitas dan belum berdampak signifikan terhadap kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Daulany &

Wahyudi (2020) menemukan bahwa perusahaan cenderung hanya mengungkap informasi dasar seperti jumlah karyawan dan biaya pelatihan, sedangkan indikator strategis seperti produktivitas, kompetensi, atau retensi talenta jarang diungkapkan. Inkonsistensi ini menunjukkan adanya gap empiris mengenai kontribusi ASDM terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Selain SDM, kualitas tata kelola perusahaan juga memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Selain itu, nilai perusahaan juga mengalami fluktuasi karena dipengaruhi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Corporate Governance Perception Index (CGPI) merupakan indikator penting yang mencerminkan efektivitas tata kelola, termasuk mekanisme pengendalian, transparansi informasi, dan struktur pengawasan (Satrio, 2022). Variasi skor CGPI dapat memengaruhi persepsi pasar, di mana tata kelola yang kuat cenderung meningkatkan tingkat kepercayaan investor yang pada akhirnya tercermin dalam penguatan nilai Perusahaan, sedangkan tata kelola yang lemah dapat meningkatkan persepsi risiko dan menurunkan nilai Perusahaan (Abdullah & Mahmud, 2020). Namun, hasil penelitian terkait pengaruh CGPI terhadap nilai perusahaan juga tidak konsisten. Fahlevi & Juhandi (2020) membuktikan bahwa CGPI tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Abdullah & Mahmud (2020) mengungkapkan bahwa CGPI belum mampu meningkatkan nilai perusahaan tanpa didukung efektivitas pengelolaan internal. Penelitian (Rosyid et al., 2022) justru menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan dan penerapan prinsip tata kelola perusahaan mendorong penguatan nilai Perusahaan karena meningkatkan kepercayaan investor. Fenomena pada PT Telkom Indonesia, dan PT Bank Mandiri menunjukkan bahwa meskipun memiliki skor CGPI tinggi, nilai perusahaan mereka tetap mengalami tekanan akibat dinamika pasar, tantangan restrukturisasi, dan perubahan preferensi konsumen (Reuters, 2024)(CNBC Indonesia, 2024).

Selain memengaruhi nilai perusahaan, ASDM dan kualitas tata kelola juga menjadi faktor penting dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan. Pengelolaan SDM yang baik memungkinkan perusahaan meningkatkan produktivitas, efisiensi operasional, dan kualitas layanan, sehingga berkontribusi pada peningkatan laba dan stabilitas finansial (Al-Delawi et al., 2023). Pengungkapan ASDM yang komprehensif mencerminkan efektivitas pengelolaan SDM dan mencerminkan sinyal positif bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memaksimalkan potensi sumber daya manusia (Sundari et al., 2024). Hal ini sejalan dengan temuan (Ullah et al., 2020) yang menunjukkan bahwa pengungkapan SDM berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi dan produktivitas karyawan. (Abu Afifa & Nguyen, 2024) juga menegaskan bahwa perusahaan dengan pengungkapan SDM yang lebih baik cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih kuat.

Di sisi lain, tata kelola perusahaan yang baik juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Penerapan GCG yang efektif, sebagaimana tercermin dari skor Corporate Governance Perception Index (CGPI), membantu memperkuat mekanisme pengendalian internal, mengurangi risiko keagenan, dan memastikan proses pengambilan keputusan yang lebih berkualitas (Abdullah & Mahmud, 2020). Pernyataan bahwa struktur tata kelola yang kuat meningkatkan disiplin manajerial, meminimalkan konflik kepentingan, dan meningkatkan akuntabilitas didukung oleh Ilahiyah & Ratnasari (2025), yang menyatakan bahwa GCG mencegah penyalahgunaan wewenang oleh manajer, mengurangi agency costs, serta memastikan transparansi dan akuntabilitas sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Penelitian Setiawan & Nugroho (2020) mengindikasikan Penerapan *Good Corporate Governance* mendorong terciptanya sistem pengendalian dan pengawasan yang lebih baik, yang pada akhirnya berimplikasi pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Mardiyani et al. (2024) juga menemukan bahwa CGPI mampu memperkuat

hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa tata kelola yang baik berperan penting dalam menjaga kinerja finansial yang optimal. ASDM dan CGPI tidak hanya berdampak pada nilai perusahaan secara langsung, tetapi juga melalui peningkatan kinerja keuangan sebagai mekanisme perantara.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang saling bertentangan mengenai pengaruh pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) terhadap kinerja dan nilai perusahaan. Penelitian Ogundajo et al. (2022) menemukan bahwa pengungkapan akuntansi sumber daya manusia berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Ullah et al. (2020) membuktikan bahwa pengungkapan ASDM meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Penelitian Hieu et al. (2022) menunjukkan bahwa pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) tidak hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi juga meningkatkan kinerja keuangan perusahaan terlebih dahulu. Pengungkapan ASDM mencerminkan efektivitas pengelolaan sumber daya manusia yang berdampak pada peningkatan produktivitas dan efisiensi operasional, sehingga mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan tersebut selanjutnya diterjemahkan oleh pasar sebagai cerminan positif mengenai prospek serta keberlanjutan perusahaan, yang pada akhirnya memperkuat nilai perusahaan. Namun, penelitian oleh Daulany dan Wahyudi (2020) menemukan bahwa pengungkapan ASDM belum mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai Perusahaan karena informasi yang diungkap masih bersifat dasar dan administratif. Selain itu, penelitian internasional oleh Bangara et al. (2024) justru menunjukkan bahwa pengungkapan *human capital* berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan. yang mengindikasikan bahwa peningkatan pengungkapan SDM dalam konteks tertentu dapat menimbulkan persepsi biaya atau risiko bagi investor.

Penelitian sebelumnya juga menunjukkan hasil yang bervariasi mengenai pengaruh Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap nilai perusahaan. Studi oleh Rosyid et al. (2022) menunjukkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan yang baik, yang tercermin dalam CGPI, memengaruhi nilai perusahaan secara positif melalui peningkatan kepercayaan investor. Sebaliknya, penelitian oleh Fahlevi dan Juhandi (2020) serta Abdullah dan Mahmud (2020) mengungkapkan bahwa penerapan CGPI belum memberikan dampak yang signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik tidak otomatis meningkatkan kinerja apabila tidak diikuti dengan efektivitas pengelolaan internal dan strategi bisnis yang tepat.

Ketidakselarasan hasil penelitian tersebut mengindikasikan masih adanya research gap, sehingga diperlukan penelitian lanjutan untuk memahami bagaimana pengungkapan ASDM dan kualitas tata kelola perusahaan (CGPI) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia dan Corporate Governance Perception Index terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Mediasi.”

Novelty penelitian ini terletak pada pengujian mekanisme pembentukan nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) dan Corporate Governance Perception Index (CGPI) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengintegrasikan Signaling Theory dan Agency Theory untuk menjelaskan ketidakkonsistenan temuan penelitian terdahulu, dengan memandang ASDM dan CGPI sebagai sinyal informasi bagi investor serta kinerja keuangan sebagai mekanisme pengendalian yang menentukan

efektivitas sinyal tersebut. Selain itu, penelitian ini menggunakan konteks perusahaan di Indonesia dengan penerapan tata kelola yang terukur secara objektif melalui CGPI, sehingga memberikan kontribusi empiris yang lebih spesifik dan kontekstual.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?
2. Apakah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?
3. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada Perusahaan peserta CGPI periode 2020-2024?
4. Apakah pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?
5. Apakah *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?
6. Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?
7. Apakah kinerja keuangan memediasi pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui dan Menganalisis pengaruh pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
2. Mengetahui dan Menganalisis pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
4. Mengetahui dan Menganalisis pengaruh pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
5. Mengetahui dan Menganalisis pengaruh *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) terhadap Kinerja Keuangan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
6. Mengetahui dan Menganalisis peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) dan nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.
7. Mengetahui dan Menganalisis peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dan nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI periode 2020–2024.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat baik secara teoritis, praktis, maupun kebijakan, sebagai berikut:

### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang akuntansi dan manajemen keuangan, melalui penguatan teori *Resource-Based View (RBV)* dan *Signaling Theory* dalam konteks perusahaan di Indonesia. Penelitian ini memperluas pemahaman tentang bagaimana pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) sebagai bentuk aset intelektual dan penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Corporate Governance Perception Index/CGPI*) dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga memberikan bukti empiris mengenai peran kinerja keuangan sebagai variabel mediasi yang menjembatani pengaruh pengungkapan non-keuangan terhadap peningkatan nilai perusahaan, sehingga memperkaya literatur terkait keterkaitan antara pengelolaan sumber daya strategis dan penciptaan nilai jangka panjang.

### **2. Manfaat Praktis**

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi pihak manajemen perusahaan, terutama perusahaan peserta CGPI dan perusahaan publik lainnya, dalam meningkatkan transparansi dan kualitas pengungkapan Akuntansi Sumber Daya Manusia (ASDM) serta memperkuat penerapan prinsip *Good Corporate Governance (GCG)*. Dengan memahami peran kinerja keuangan sebagai penghubung antara praktik pengungkapan dan peningkatan nilai perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan strategis terkait

pengelolaan sumber daya manusia, pelaporan non-keuangan, serta kebijakan peningkatan kinerja dan reputasi perusahaan secara berkelanjutan.

### 3. Manfaat Kebijakan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi regulator dan lembaga pengawas seperti OJK, BEI, dan *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) dalam mengevaluasi serta memperkuat implementasi regulasi pelaporan keberlanjutan, khususnya POJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Keuangan Berkelanjutan. Penelitian ini dapat menjadi acuan dalam mendorong kebijakan yang mengintegrasikan aspek pengungkapan sumber daya manusia dan tata kelola perusahaan secara lebih komprehensif dan terukur, sehingga meningkatkan transparansi, akuntabilitas, serta daya saing perusahaan di tingkat nasional maupun regional.