

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan mencerminkan kekuatan fundamental dan prospek masa depan suatu entitas, sekaligus menjadi indikator krusial bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Suherman, 2025). Pada dasarnya, orientasi utama entitas adalah mengoptimalkan kekayaan melalui peningkatan nilai tersebut (Wong et al., 2021), yang merepresentasikan sudut pandang investor terhadap tingkat kesejahteraan yang mampu dihasilkan perusahaan (Mohammad & Wasiuzzaman, 2021). Dengan demikian, optimalisasi kesejahteraan pemegang saham dicapai dengan menjadikan maksimalisasi nilai ini sebagai agenda strategis (M. Indriastuti et al., 2025). Berarti pemahaman mendalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan menjadi krusial untuk dikaji, khususnya dalam kondisi pasar saat ini.

Di era modern, sentimen pasar tidak lagi bersandarkan pada kemampuan mencetak laba semata, melainkan juga dipengaruhi oleh komitmen perusahaan terhadap isu sosial dan lingkungan, yang pada gilirannya memengaruhi pergerakan harga saham (Robiyanto et al., 2021). Merujuk pada pandangan (Xu et al., 2019) dan (Robiyanto et al., 2021), rasio Tobin's Q kerap digunakan sebagai instrumen pengukur nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar ekuitas (*Market Value of Equity/MVE*) terhadap nilai buku ekuitasnya (*Book Value of Equity/BVE*). Nilai rasio Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan adanya apresiasi premium (*overvalued*) dari pasar atas keberhasilan entitas dalam menciptakan nilai tambah sehingga berkontribusi positif terhadap penguatan reputasi serta kepercayaan

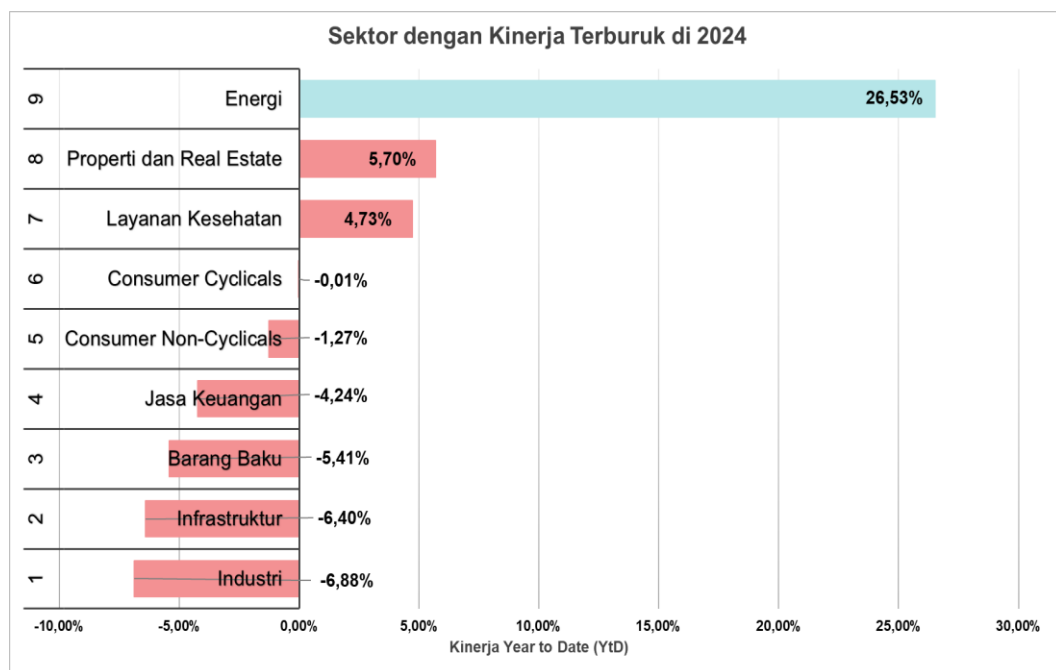
investor (Saraswati et al., 2024). Capaian ini menjadi barometer stabilitas dan prospek pertumbuhan emiten yang terefleksi langsung pada harga saham, sehingga harga tersebut dipandang sebagai cerminan valid atas nilai intrinsik perusahaan (Amirah & Mulyany, 2024).

Guna meminimalkan risiko dan menghasilkan keputusan investasi yang objektif, pelaku pasar dituntut untuk menganalisis data fundamental emiten melalui analisis komparatif atas pergerakan saham dan laporan keuangan tahunan (Amirah & Mulyany, 2024). Transparansi data yang dipublikasikan oleh manajemen memiliki peran vital karena memberikan konfirmasi mengenai rekam jejak, kondisi aktual, serta proyeksi performa perusahaan yang menjadi basis pertimbangan pemegang saham dalam mengalokasikan modal (M. Indriastuti et al., 2025). Konsekuensinya, perusahaan berkompetisi menyajikan keterbukaan informasi yang akuntabel demi membangun citra positif di mata pemangku kepentingan, dengan fokus utama pada pengungkapan stabilitas dan kondisi ekonomi entitas.

Menurut Andrianto (2024), pasar saham Indonesia periode 2020–2024 menunjukkan volatilitas signifikan yang tercermin pada fluktuasi kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Berdasarkan data IDX Channel, tekanan pandemi COVID-19 memicu penurunan ekonomi yang menyebabkan koreksi tahunan IHSG sebesar 5% pada tahun 2020 (Fernando, 2024). Pascadepresi ekonomi tersebut, pasar saham menunjukkan pemulihan substansial dalam tiga tahun berikutnya dengan penguatan berturut-turut sebesar 10,08% pada 2021 dan 4,09% pada 2022, serta berlanjut hingga akhir 2023 dengan pertumbuhan 6,16% *year-to-date* (ytd) ke level 7.272,80 (Otoritas Jasa Keuangan, 2024). Namun, reli kinerja positif tersebut terhenti pada 2024 yang tercatat sebagai penurunan tahunan pertama IHSG sejak

masa pandemi, dengan laporan indeks hanya mampu menguat tipis sebesar 0,62% ke posisi 7.079,9. Emiten sektor manufaktur yang memberikan dampak besar pada kapitalisasi pasar di BEI sangat rentan terhadap pengaruh volatilitas secara keseluruhan ini terhadap pandangan investor terhadap nilai perusahaan.

Perlambatan pertumbuhan ekonomi domestik serta penurunan harga komoditas menekan berbagai industri unggulan, khususnya sektor manufaktur, sebagaimana disajikan pada Gambar 1.1 berikut.



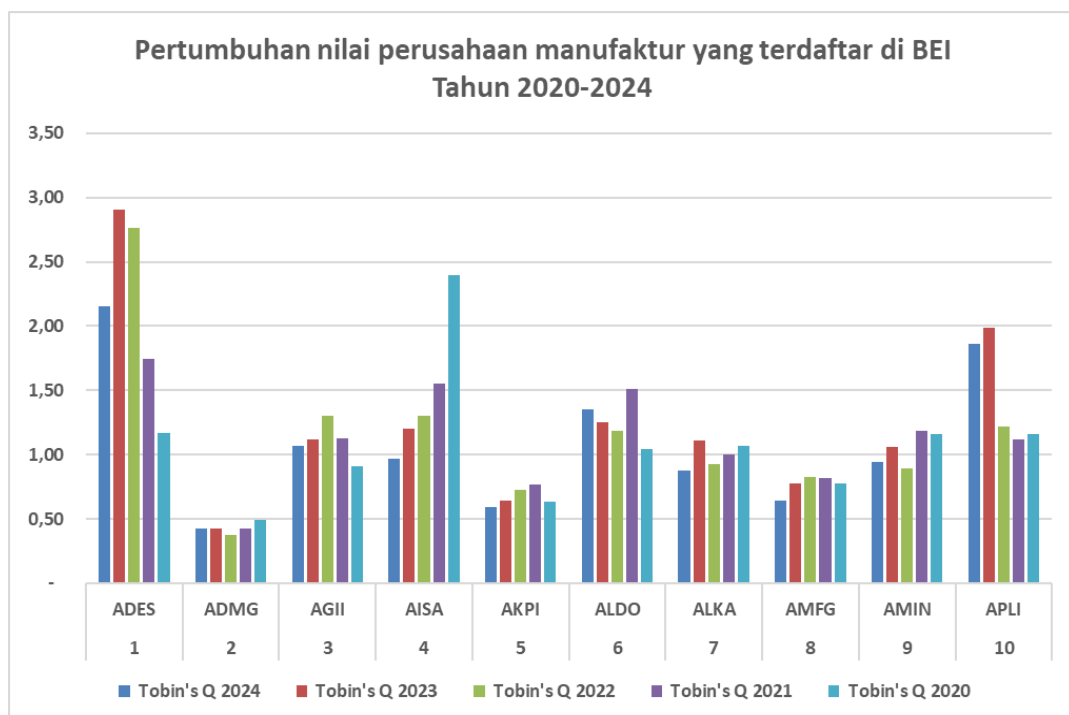
Gambar 1.1 Sektor dengan Kinerja Terburuk di Tahun 2024

Sumber: Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

Berdasarkan Gambar 1.1, sektor perindustrian mencatatkan penurunan kinerja signifikan dengan koreksi sebesar 6,88% (Fernando, 2024). Kontraksi ini dipicu oleh pelemahan harga saham emiten manufaktur berkapitalisasi pasar besar (*market capitalization*), seperti PT Astra International Tbk (ASII) yang merosot 12,74% dan PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk (INKP) sebesar 11,34% secara *year-to-date* (ytd). Kombinasi tekanan global dan dinamika domestik tersebut memicu volatilitas serta depresiasi harga saham di bursa. Dalam perspektif pasar, fluktuasi yang tinggi dan

penurunan harga saham meningkatkan risiko investasi yang berimplikasi langsung pada penurunan nilai perusahaan (Amirah & Mulyany, 2024; Hatane et al., 2019).

Harga pasar saham emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan cerminan langsung dari nilai perusahaan, yang menunjukkan tren penguatan harga saham berbanding lurus dengan peningkatan nilai entitas tersebut (M. Indriastuti et al., 2025). Pertumbuhan harga saham yang positif efektif membangun sentimen positif publik serta meningkatkan keyakinan investor terhadap keberhasilan prospek bisnis masa depan, sehingga pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan (Ariadi, 2024) Sebaliknya, depresiasi harga saham mengindikasikan penurunan kepercayaan pasar yang berpotensi menurunkan nilai kapitalisasi perusahaan. Dinamika ini menegaskan bahwa fluktuasi harga saham menciptakan eksposur risiko yang memengaruhi proses pengambilan keputusan investasi bagi pemegang saham maupun calon investor.



Gambar 1.2 Nilai Perusahaan Manufaktur Tahun 2020–2024
Sumber: *Annual Report*, data diolah peneliti (2025)

Kesenjangan penilaian pasar terhadap emiten manufaktur terlihat jelas pada data rasio Tobin's Q periode 2020–2024 yang disajikan dalam Gambar 1.2. Sebagai contoh, PT Akasha Wira International Tbk (ADES) mencatatkan kinerja impresif melalui peningkatan rasio Tobin's Q dari 1,17 pada tahun 2020 menjadi 2,91 pada tahun 2023. Sebaliknya, PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) menunjukkan tren penurunan konsisten sejak tahun 2020. Rasio Tobin's Q emiten tersebut semula berada di level 2,39, lalu merosot di bawah ambang batas ideal menjadi 0,97 pada tahun 2024. Penurunan di bawah angka satu ini mengindikasikan rendahnya ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan investasi masa depan serta ketidakmampuan manajemen dalam mengoptimalkan pemanfaatan aset. Fenomena ini mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya, sedangkan nilai yang rendah merepresentasikan pengelolaan yang tidak efektif.

Dinamika empiris tersebut krusial untuk diteliti lebih mendalam guna mengidentifikasi berbagai determinan yang memengaruhi fluktuasi rasio Tobin's Q pada emiten manufaktur di BEI. Secara teoretis, perusahaan dengan rasio Tobin's Q superior ($Q > 1,00$) menunjukkan kapabilitas pertumbuhan yang kuat, prospek investasi yang cerah, serta tata kelola aset yang optimal (Ariadi, 2024). Di sisi lain, tingginya volatilitas pasar sepanjang periode 2020–2024 dipicu oleh disrupsi pandemi Covid-19 serta tekanan ekonomi global yang berkepanjangan. Kondisi ketidakpastian tersebut menyebabkan nilai perusahaan mengalami fluktuasi secara signifikan (Hermawan et al., 2025). Oleh karena itu, penelitian ini urgen untuk memetakan faktor-faktor penentu yang memengaruhi stabilitas dan pergerakan nilai perusahaan, khususnya pada sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.

Dinamika pasar yang kompetitif memberikan tekanan signifikan bagi perusahaan untuk adaptif terhadap ketidakpastian guna mempertahankan keunggulan bersaing (Denia et al., 2024). Perusahaan kini dituntut tidak hanya berorientasi pada profitabilitas finansial jangka pendek, melainkan juga berfokus pada keberlanjutan ekonomi, lingkungan, dan sosial jangka panjang (Nguyen et al., 2025). Guna meyakinkan investor, pengungkapan informasi nonkeuangan melalui pelaporan keberlanjutan (*Sustainability Reporting/SR*) menjadi sangat krusial. SR berfungsi sebagai media komunikasi strategis manajemen untuk menyampaikan kredibilitas dan transparansi kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang telah menjadi standar akuntabilitas global (Githaiga & Kosgei, 2023; GRI, 2021). Melalui instrumen ini, dampak operasional perusahaan terhadap isu-isu keberlanjutan dapat dipetakan secara sistematis (Situmorang & Bimo, 2023).

Adopsi prinsip ESG berkontribusi nyata pada penguatan kinerja operasional dan pasar. Emiten dengan transparansi ESG tinggi cenderung membukukan performa keuangan superior serta apresiasi nilai perusahaan yang lebih baik (Nurlatifah et al., 2025). Pengungkapan ESG, reputasi perusahaan, serta kualitas SR mencerminkan kapasitas entitas dalam menciptakan nilai jangka panjang multidimensi (Ahmar et al., 2024). Sebagai alat utama keterbukaan informasi, SR memperkuat akuntabilitas perusahaan di mata publik (Warokka et al., 2025). Transparansi ini efektif meminimalkan asimetri informasi, memenuhi ekspektasi publik, dan memperkokoh hubungan saling percaya dengan pemangku kepentingan (Hendratama & Barokah, 2020). Fenomena tersebut sejalan dengan pergeseran preferensi investor modern yang mengutamakan aspek keberlanjutan sebagai indikator utama dalam alokasi

modal investasi (Sukarta, 2024). Hal tersebut dapat dinilai bahwa adanya pergeseran minat investor yang semakin memahami isu keberlanjutan perusahaan.

Di pasar modal Indonesia, pengungkapan ESG diperkuat oleh regulasi domestik. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.03/2017 mewajibkan penerapan keuangan keberlanjutan bagi lembaga jasa keuangan, emiten, dan perusahaan publik. Kebijakan ini dipertegas melalui SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 mengenai pedoman teknis penyusunan laporan keberlanjutan terintegrasi dalam laporan tahunan. Regulasi ini mewajibkan pelaporan komprehensif yang selaras dengan Tujuan Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainable Development Goals/SDGs*), khususnya pembangunan infrastruktur dan inovasi (SDG 9), penanganan perubahan iklim (SDG 13), serta dorongan bagi perusahaan untuk mengadopsi praktik bisnis berkelanjutan (SDG 12.6) (Badan Pusat Statistik RI, 2024). Publikasi SR yang berkualitas tinggi menjadi bukti nyata atas komitmen dan tanggung jawab perusahaan dalam memenuhi hak-hak informasi para pemangku kepentingan, sekaligus berfungsi sebagai kapabilitas strategis tak berwujud (*intangible asset*) yang mampu menumbuhkan ekspektasi positif investor serta mengoptimalkan nilai perusahaan (Rukmiyati et al., 2023).

Sektor manufaktur di Indonesia merupakan industri padat modal yang rentan terhadap isu lingkungan dan sosial, sehingga menjadi objek pengawasan ketat dari berbagai pemangku kepentingan (Suhartini et al., 2024). Dari dimensi pengungkapan lingkungan (*environmental*), operasional sektor ini menghadapi tantangan sistemik yang tercermin dari fluktuasi ekstrem volume limbah Bahan Berbahaya dan Beracun (B3) yang mencapai 38,6 juta ton pada 2022 (Badan Pusat Statistik RI, 2024). Buruknya tata kelola tersebut dibuktikan oleh tindakan tegas

Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) pada 2024 yang menghentikan kegiatan operasional 11 perusahaan manufaktur di Jabodetabek akibat praktik pembakaran terbuka dan pembuangan limbah ilegal (Harahap, 2024). Berbagai pelanggaran ini memicu keresahan masyarakat serta menempatkan perusahaan pada risiko reputasi yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan secara signifikan (Suhartini et al., 2024).

Di samping tekanan terhadap pengungkapan pelaporan keberlanjutan (SR), sektor manufaktur menghadapi masalah kritical terkait kinerja keuangan dan modal intelektual (*Intellectual Capital/IC*). Meskipun secara makroekonomi terdapat arus investasi sebesar Rp721,3 triliun pada 2024 (Ayuningtyas, 2025), kondisi riil emiten justru menunjukkan kontraksi finansial yang berujung pada kepailitan. Hal ini memicu rentetan masalah pada dimensi sosial (Social), di mana perusahaan harus melakukan Pemutusan Hubungan Kerja (PHK) massal dan menutup fasilitas operasional. Sepanjang 2024, efisiensi drastis dilakukan oleh PT Sepatu Bata Tbk (Wicaksono, 2024) dan PT Hung-A Indonesia yang berdampak pada ribuan karyawan (Damayanti, 2024).

Krisis ini diperparah oleh kebangkrutan PT Cahaya Timur Garmindo yang berdampak pada tidak terbayarkannya hak karyawan (Muhsoni & Putri, 2024), serta kepailitan raksasa tekstil PT Sri Rejeki Isman Tbk (Sritex) yang merumahkan 3.000 pekerja (Satriawan, 2024). Kehilangan sumber daya manusia secara masif tersebut tidak hanya mencerminkan kegagalan kinerja keuangan, melainkan juga menggerus aset pengetahuan dan keahlian karyawan yang merupakan fondasi utama IC. Konvergensi dari buruknya tanggung jawab sosial-lingkungan, kerentanan finansial, serta hilangnya *intellectual capital* inilah yang pada akhirnya menjadi

ancaman terbesar bagi keberlangsungan dan nilai perusahaan di mata investor. Kondisi ini secara empiris menyoroiti urgensi SR dan IC untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penghargaan SR telah terbukti meningkatkan kinerja keuangan (*return on assets*) dan nilai perusahaan (FV), yang diwakili oleh Tobin's Q, yang menandakan tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan terhadap para pemangku kepentingan (Wardhani, 2019).

SR bertujuan memberi transparansi dan informasi praktik bisnis yang keberlanjutan, namun beberapa literatur penelitian menunjukkan adanya inkonsistensi. Temuan penelitian oleh Warokka et al. (2025) SR berkorelasi positif dengan nilai perusahaan, sebagaimana diukur dengan Tobin's Q, dan metrik kinerja keuangan seperti pengembalian aset. Keterkaitan positif tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan keberlanjutan mampu menyampaikan pesan kepada pasar mengenai kualitas manajemen operasional perusahaan serta potensi perusahaan dalam menciptakan nilai di masa mendatang. Rukmiyati et al. (2023) menemukan hubungan positif dan substansial antara kualitas SR dan nilai bisnis. Kualitas SR yang efektif juga meningkatkan transparansi informasi kinerja sosial dan lingkungan, mengurangi asimetri informasi antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal), menumbuhkan kepercayaan dan kepuasan pemegang saham, yang memengaruhi nilai perusahaan.

Meskipun banyak temuan positif, beberapa studi menyoroiti hasil yang bertentangan, dan menunjukkan adanya kompleksitas dalam terjemahan inisiatif keberlanjutan menjadi nilai pasar. Suhartini et al. (2024) tidak menemukan efek langsung CSR yang signifikan secara statistik terhadap nilai bisnis. Astari et al. (2023) menemukan bahwa CSR berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Amirah & Mulyany (2024) menemukan bahwa CSR mengurangi nilai perusahaan secara individual. Ahadiat et al., (2024) menemukan bahwa pengungkapan CSR publik berdasarkan Standar Pelaporan Global (GRI) menurunkan nilai perusahaan. Ketidaksesuaian ini menunjukkan bahwa investor mungkin belum sepenuhnya mengaitkan CSR dengan peningkatan nilai bisnis secara langsung dan mungkin malah mencari bukti yang lebih besar bahwa kebijakan CSR telah menghasilkan ketahanan keuangan (Suhartini et al., 2024).

Secara keseluruhan, inkonsistensi tersebut menunjukkan bahwa SR bukanlah solusi instan untuk mendongkrak nilai perusahaan, melainkan bergantung pada efektivitas implementasinya dan bukti empiris yang lebih mendalam. Oleh karena itu, penelitian lanjutan mengenai pelaporan keberlanjutan dan nilai perusahaan krusial dilakukan untuk menjembatani kesenjangan empiris ini, sekaligus memberikan wawasan yang lebih akurat bagi praktisi bisnis, investor, serta pembuat kebijakan.

Perusahaan sudah seharusnya memperhatikan dampak pada aspek sosial dan aspek lingkungan yang timbul dari kegiatan operasional bisnisnya, termasuk isu keberlanjutan dan risiko bisnis. SR mencakup isu-isu ESG serta isu-isu keberlanjutan yang dituntut oleh para pemangku kepentingan dari suatu perusahaan untuk mengelola risiko dan peluang bisnis perusahaan (Dincer et al., 2023). Penelitian ini berfokus pada emiten manufaktur di BEI yang aktivitas operasional dan rantai pasokannya berdampak langsung pada lingkungan. Wirawan et al., (2020) menyatakan bahwa sektor manufaktur dikategorikan sebagai industri yang sensitif terhadap lingkungan, seperti subsektor kimia, logam, kertas, farmasi, dan mencakup perusahaan yang memproses bahan baku menjadi barang setengah jadi

atau barang jadi. Dengan demikian, industri tersebut memiliki aktivitas yang kompleks dan cenderung menerbitkan laporan keberlanjutan daripada perusahaan jasa.

Peningkatan nilai perusahaan (*firm value/FV*) merupakan tujuan fundamental setiap entitas bisnis sekaligus indikator efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya dan prospek perusahaan di mata pasar (Hermawan et al., 2025). Dalam ekonomi berbasis pengetahuan (*knowledge-based economy*), sumber daya pencipta nilai utama telah bergeser dari aset fisik menjadi aset takberwujud (Ali dkk., 2022). Pergeseran tersebut menjadikan IC sebagai aset strategis yang krusial bagi perusahaan. Hal ini karena IC mencakup kepemilikan pengetahuan, pengalaman, serta keterampilan yang jika dikelola secara efektif mampu memberikan keunggulan kompetitif keberlanjutan dan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan (Hermawan et al., 2025).

IC terdiri atas modal manusia (*human capital/HC*), modal struktural (*structural capital/SC*), dan modal relasional (*relational capital/RC*) diakui sebagai aset penting pendorong keunggulan kompetitif serta penciptaan kekayaan perusahaan (Gupta dkk., 2021). Berdasarkan teori berbasis sumber daya (*resource-based theory/RBT*), IC merupakan sumber daya berharga yang harus dimanfaatkan secara optimal untuk menciptakan nilai tambah dan meningkatkan kinerja bisnis (Saraswati et al., 2024). Perusahaan dengan IC tinggi cenderung mampu mengoptimalkan sumber daya internal guna menciptakan nilai perusahaan yang lebih superior (Ni et al., 2021).

Relevansi IC semakin kuat seiring dengan visi pembangunan nasional untuk bertransformasi menjadi negara maju dan keluar dari jebakan pendapatan

menengah (*middle-income trap*). Visi tersebut dipertegas dalam *Indonesia Blue Economy Roadmap 2023–2045* terbitan Bappenas yang menekankan urgensi transformasi menuju *knowledge-based blue economy* (ekonomi biru berbasis pengetahuan). Transformasi ini diwujudkan melalui optimalisasi IC berupa pemanfaatan informasi, data, dan penelitian, serta penguatan kapabilitas teknologi dan inovasi (Hermawan et al., 2025; Sambodo et al., 2023). Hal ini secara langsung mengaitkan IC sebagai aset berbasis pengetahuan yang mendorong keunggulan kompetitif, dengan tujuan makroekonomi untuk mencapai kemakmuran sosio-ekonomi dan ketahanan lingkungan hingga tahun 2045.

Berdasarkan analisis industri Deloitte (2023) dalam “2023 Manufacturing Industry Outlook”, mayoritas perusahaan manufaktur pada tahun tersebut memfokuskan transformasi menuju pabrik pintar (*smart factory*) melalui investasi teknologi. Langkah ini diambil guna mengoptimalkan efisiensi operasional dan daya saing di tengah ketatnya kompetisi pasar. Guna mendukung transformasi tersebut, perusahaan menerapkan strategi manajemen talenta untuk mempertahankan karyawan potensial, membangun kolaborasi dengan penyedia teknologi, serta memperkuat komitmen terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*environmental, social, and governance/ESG*).

Manajemen talenta dan kolaborasi teknologi merupakan upaya strategis perusahaan dalam meningkatkan *intellectual capital* melalui pengayaan pengetahuan, pengalaman, keterampilan karyawan, serta inovasi. (M. Indriastuti et al., 2025) menyatakan bahwa *intellectual capital* mencakup seluruh aset pengetahuan, informasi, pengalaman, penemuan, inovasi, dan pangsa pasar yang dimiliki oleh komunitas sumber daya manusia serta perusahaan. Sebagai aset

strategis, *intellectual capital* menjadi komponen krusial dalam menentukan nilai perusahaan karena mampu memengaruhi kapabilitas emiten untuk menarik minat investor.

Informasi tersebut menyoroti arti penting *sustainability reporting* dan *intellectual capital* bagi emiten manufaktur dalam mempertahankan keberlangsungan, pertumbuhan, daya saing, serta kinerja pasar. Sejalan dengan argumen Suci (2023), *intellectual capital* berpengaruh besar dalam mengoptimalkan nilai perusahaan karena menjadi stimulus bagi ide baru, kemampuan, serta pengetahuan yang memotivasi karyawan untuk terus berinovasi guna meningkatkan produktivitas. Penelitian Low (2024) juga menemukan bahwa modal manusia meningkatkan CSR yang berpusat pada karyawan dan ketahanan organisasi. Studi-studi ini menunjukkan pentingnya sumber daya manusia (SDM) dalam penciptaan nilai dan menawarkan saran strategis kepada praktik SDM tentang memaksimalkan modal manusia untuk mencapai tujuan perusahaan. Selain itu, integrasi *sustainability reporting* dan *intellectual capital* terbukti berkontribusi terhadap eskalasi nilai perusahaan. Kondisi ini diperkuat oleh Rukmiyati et al. (2023) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki implikasi signifikan karena merefleksikan pertumbuhan, keberlanjutan, daya saing, dan kinerja yang baik.

Penelitian mengenai IC dan nilai perusahaan telah memberikan hasil yang beragam. Modal intelektual meningkatkan nilai perusahaan (Hermawan et al., 2025; Robiyanto et al., 2021). Indriastuti et al., (2025) menemukan bahwa IC meningkatkan nilai bisnis. Pangestuti et al., (2022) menemukan bahwa IC memengaruhi nilai bisnis. Ismail et al. (2025) menemukan bahwa pengungkapan

kapasitas berbasis pengetahuan IC secara signifikan meningkatkan nilai intrinsik perusahaan. Saraswati et al. (2024) menemukan penilaian IC secara agregat menggunakan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) secara positif dan signifikan memengaruhi *Market to Book Value* (MBV) sebagai proksi untuk nilai perusahaan. Signifikansi IC dalam valuasi pasar dikonfirmasi oleh asosiasi positif yang substansial antara tiga komponen cakupan IC dan nilai perusahaan (Salvi et al., 2020).

Meskipun demikian, peran IC dalam pembentukan nilai perusahaan masih menunjukkan inkonsistensi empiris yang signifikan. Sejumlah studi menunjukkan bahwa pengaruh IC terhadap nilai perusahaan tidak signifikan secara statistik (Margareta & Prasetyo, 2020). Inkonsistensi ini dipertegas oleh temuan kontradiktif pada tingkat komponen IC terhadap nilai perusahaan. Penelitian Madyan et al. (2022) dan Jaunanda et al., 2024) menunjukkan bahwa IC yang diukur melalui VAIC berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (MBV) pada komponen efisiensi modal kerja (*capital employed efficiency/CEE*) dan efisiensi modal manusia (*human capital efficiency/HCE*). Sebaliknya, efisiensi modal struktural (*structural capital efficiency/SCE*) menunjukkan hasil campuran yang tidak signifikan dengan kecenderungan efek negatif terhadap nilai perusahaan (MBV).

Sebaliknya, penelitian Soetanto & Liem (2019) tidak menemukan hubungan signifikan antara IC dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Namun, setelah sampel dikelompokkan berdasarkan industri intensif pengetahuan tinggi dan rendah, IC menunjukkan pengaruh positif signifikan khusus pada industri intensif pengetahuan tinggi. Hasil serupa ditemukan dalam penelitian Hatane et al. (2019)

yang menunjukkan bahwa tidak ada satu pun komponen pengungkapan IC yang memengaruhi nilai bisnis. Studi ini menemukan bahwa pengungkapan modal relasional (RCD) menurunkan nilai bisnis. Ketidaksesuaian ini menunjukkan bahwa investor belum sepenuhnya memahami dan mengekspresikan kontribusi modal intelektual dalam menghasilkan nilai, sehingga meremehkan valuasi pasar.

Teori berbasis sumber daya (*resource-based view/RBV*) dan teori pemangku kepentingan (*stakeholder theory*) menawarkan perspektif yang saling melengkapi untuk memahami dinamika tersebut. RBV berfokus pada keunggulan kompetitif keberlanjutan berbasis sumber daya internal seperti modal manusia, struktural, dan relasional. Sementara itu, teori pemangku kepentingan menekankan pentingnya pengelolaan hubungan dengan pemangku kepentingan serta pemenuhan legitimasi melalui pelaporan yang transparan (Robiyanto et al., 2021). Kinerja perusahaan yang disajikan kepada investor berfungsi sebagai indikator prospek masa depan. Melalui sudut pandang ini, peningkatan kinerja keuangan mengirimkan informasi positif kepada pasar yang dapat mendorong minat investasi (Hermawan et al., 2025). Temuan empiris Shaban & Barakat (2023) mendukung argumentasi tersebut dengan menunjukkan adanya hubungan linear yang kuat antara *sustainability reporting* dan kinerja keuangan yang diukur melalui laba atas aset (ROA).

Penelitian Amin et al. (2025) menunjukkan bahwa kualitas pengungkapan SR yang lebih tinggi mencerminkan kinerja keuangan (ROA) yang lebih baik, sehingga berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Pelaporan keberlanjutan yang transparan dan strategis mampu meningkatkan kepercayaan investor dengan orientasi jangka panjang serta risiko investasi yang lebih rendah (Warokka et al., 2025). Laporan keberlanjutan (SR) berfungsi sebagai transparansi positif tentang

kualitas dan tipe perusahaan (M. Indriastuti et al., 2025). Kualitas pelaporan yang komprehensif terbukti memberikan informasi positif bagi pasar yang berimplikasi pada peningkatan pengakuan investor (*investor recognition*) sebagaimana dikonfirmasi oleh (Rukmiyati et al., 2023). Fenomena ini menjadi indikasi bagi penyedia modal bahwa perusahaan yang dikelola dengan baik, mampu memitigasi risiko, dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang, sehingga mendorong pasar untuk memberikan evaluasi serta penilaian yang lebih tinggi terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi pemanfaatan IC mampu mengurangi ketidakpastian mengenai prospek masa depan serta memenuhi ekspektasi seluruh pemangku kepentingan termasuk investor. Kondisi ini pada gilirannya dapat meningkatkan permintaan saham yang berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan (M. Indriastuti et al., 2025). Penelitian Hermawan et al. (2025) mengonfirmasi bahwa kinerja keuangan memediasi dampak IC terhadap nilai bisnis. Robiyanto et al. (2021) menemukan bahwa manajemen IC yang lebih baik meningkatkan kinerja keuangan dan nilai bisnis. Penelitian manufaktur Indonesia baru-baru ini menunjukkan hasil yang bertentangan mengenai peran keberhasilan keuangan sebagai mediator SR dan nilai bisnis. Hubungan antara SR dan nilai bisnis tidak dimediasi oleh kinerja keuangan (ROA) sebagaimana temuan Suhartini et al. (2024).

Perbedaan penelitian ini terhadap penelitian sebelumnya terletak pada integrasi *intellectual capital* (IC) dan *sustainability reporting* (SR), serta pengujian kinerja keuangan selaku variabel mediasi. Secara simultan, menguji mekanisme mediasi dari kedua aset nonfinansial utama (IC dan SR) melalui kinerja keuangan pada sektor manufaktur di Indonesia, khususnya dalam konteks keberlanjutan

pascapandemi (2021–2024) masih sangat terbatas. Literatur terdahulu cenderung menguji IC atau SR secara parsial terhadap nilai perusahaan tanpa mengombinasikannya dengan variabel mediasi. Selain itu, penelitian ini menggunakan metode analisis data berbasis perangkat lunak Eviews 12, yang berbeda dari mayoritas studi terdahulu. Dari sisi pengukuran, perbedaan mendasar juga terletak pada penggunaan proksi Tobin's Q untuk menggantikan *price-to-book value* (PBV) yang dominan digunakan pada riset sebelumnya. Proksi Tobin's Q dinilai lebih unggul karena mampu mencerminkan nilai pasar total perusahaan secara komprehensif, sekaligus menangkap dampak pengungkapan ESG terhadap nilai intrinsik dan prospek masa depan perusahaan (Amar et al., 2026). Sehingga Tobin's Q adalah proksi yang lebih tepat dibanding PBV.

Selain itu, data empiris periode 2021–2024 yang mencerminkan dinamika transisi pandemi dan pascapandemi belum banyak dianalisis secara komprehensif. Masalah tersebut dipertegas oleh inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *sustainability reporting* dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan, serta inkonsistensi peran mediasi kinerja keuangan pada kedua hubungan tersebut. Urgensi penelitian ini juga diperkuat oleh regulasi pemerintah melalui SE OJK No. 16/SEOJK.04/2021 yang mewajibkan emiten menerbitkan laporan keberlanjutan, serta dukungan terhadap visi nasional menuju *knowledge-based blue economy* yang mengoptimalkan komponen IC perusahaan, ditambah dengan berbagai isu sosial dan lingkungan pada sektor manufaktur di Indonesia, menegaskan pentingnya kajian ini. Oleh karena itu, pada perusahaan manufaktur yang termasuk dalam IDX untuk tahun 2021–2024, pelaporan keberlanjutan (SR) dan modal intelektual (IC)

harus dikaji bersama untuk melihat bagaimana keduanya memengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

Penelitian ini menyajikan bukti empiris yang lebih kokoh mengenai jalur transmisi nilai aset takberwujud (SR dan IC) terhadap nilai pasar (FV). Secara spesifik, penelitian ini bertujuan mengisi kesenjangan literatur melalui integrasi efek SR dan IC sebagai dua dimensi aset takberwujud yang berbeda, sekaligus menguji peran mediasi kinerja keuangan secara terpadu. Pendekatan komprehensif ini diaplikasikan untuk mengatasi inkonsistensi temuan empiris terdahulu terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor manufaktur di BEI, khususnya dalam pemulihan ekonomi pascapandemi periode 2021–2024.

1.2. Rumusan Masalah

Perumusan masalah dalam penelitian ini disusun berdasarkan jalur hubungan langsung (*direct effect*) dan hubungan tidak langsung (*indirect effect*) di antara variabel independen berupa pelaporan keberlanjutan (*sustainability reporting/SR*) dan modal intelektual (*intellectual capital/IC*), variabel mediasi berupa kinerja keuangan (*financial performance/FP*), serta variabel dependen berupa nilai perusahaan (*firm value/FV*). Selain itu, perumusan ini didorong oleh adanya inkonsistensi temuan empiris pada studi terdahulu. Berdasarkan kerangka berpikir tersebut, pertanyaan penelitian yang diajukan dalam studi ini sebagai berikut.

- 1) Apakah *sustainability reporting* (SR) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024?
- 2) Apakah *intellectual capital* (IC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024?

- 3) Apakah kinerja keuangan (FP) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024?
- 4) Apakah *sustainability reporting* (SR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV) dengan kinerja keuangan (FP) sebagai variabel mediasi pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024?
- 5) Apakah *intellectual capital* (IC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (FV) dengan kinerja keuangan (FP) sebagai variabel mediasi pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dipaparkan, tujuan dari penelitian ini diuraikan seperti berikut.

- 1) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *sustainability reporting* (SR) terhadap nilai perusahaan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024.
- 2) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024.
- 3) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan (FP) terhadap nilai perusahaan (FV) pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024.
- 4) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *sustainability reporting* (SR) terhadap nilai perusahaan (FV) dengan kinerja keuangan (FP) sebagai variabel mediasi pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024.
- 5) Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* (IC) terhadap nilai perusahaan (FV) dengan kinerja keuangan (FP) sebagai variabel mediasi pada emiten manufaktur di BEI periode 2021–2024.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat nyata, baik secara teoretis maupun praktis, kepada pihak-pihak berikut.

1) Manfaat Teoretis

(1) Pengembangan Keilmuan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya khazanah literatur akuntansi keuangan dan manajemen strategis, khususnya dalam memperluas cakrawala pengetahuan mengenai integrasi *sustainability reporting* (SR) dan *intellectual capital* (IC) dalam memengaruhi nilai perusahaan (FV).

(2) Referensi Akademis

Studi ini dapat digunakan sebagai referensi dan dasar untuk penelitian masa depan tentang aset tak berwujud dan kepuasan kerja perusahaan.

2) Manfaat Praktis

(1) Bagi Penulis

Penelitian ini berfungsi sebagai sarana untuk mengimplementasikan teori akuntansi ke dalam fenomena empiris, sekaligus mendalami peran krusial SR dan IC dalam memitigasi risiko bisnis serta menciptakan nilai jangka panjang perusahaan.

(2) Bagi Investor

Dalam mengevaluasi kualitas tata kelola emiten, investor dan calon investor dapat menggunakan kesimpulan studi ini sebagai panduan strategis. Pilihan investasi dapat diinformasikan oleh indikator non-keuangan seperti pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (SR) dan manajemen

tanggung jawab perusahaan terintegrasi (IC), yang membantu mengurangi bias dalam prospek masa depan.

(3) Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu menyediakan data empiris yang komprehensif bagi komunitas akademik mengenai dinamika kinerja keuangan pascapandemi, serta dapat digunakan oleh mahasiswa lain sebagai pembandingan dalam menyusun karya ilmiah serupa.