PERAN MODAL DEWAN DIREKSI, MODAL INTELEKTUAL, DAN REPUTASI PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : EFEK MEDIASI AKTIVITAS CSR PADA PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

DISERTASI

Untuk Memenuhi Persyaratan
Memperoleh Gelar Doktor

YUNIARTI
NIM. B3081211015

PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
PONTIANAK

(2026)

PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT

Nama	: Yuniarti
NIM	: B3081211015
Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Judul Disertasi	: Peran modal dewan direksi, modal intelektual, dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan : efek mediasi aktivitas CSR pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa Disertasi dengan judul tersebut di atas, secara keseluruhan adalah murni karya penulis sendiri dan bukan plagiat dari karya orang lain, kecuali bagian-bagian yang dirujuk sebagai sumber rujukan sesuai dengan panduan penulisan yang berlaku (lembar hasil pemeriksaan plagiat terlampir).

Apabila di dalamnya terbukti penulis melakukan plagiat, maka sepenuhnya menjadi tanggung jawab penulis yang dapat berakibat pada pembatalan Disertasi dengan judul tersebut di atas.

Demikian pernyataan ini penulis buat dengan sebenar-benarnya.

Pontianak, Mei 2026



(Yuniarti)

NIM. B3081211015

PERTANGGUNGJAWABAN DISERTASI

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama	: Yuniarti
NIM	: B3081211015
Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian	: 24 Juli 2026

Judul disertasi:

PERAN MODAL DEWAN DIREKSI, MODAL INTELEKTUAL, DAN REPUTASI PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN : EFEK MEDIASI AKTIVITAS CSR PADA PERUSAHAAN TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Menyatakan bahwa disertasi ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun yang dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pontianak, Agustus 2026



Yuniarti
NIM. B3081211015

LEMBAR PENGESAHAN

UJIAN TERBUKA DISERTASI
DISETUJUI PADA TANGGAL: 24 Juli 2026

Oleh
Promotor

Prof. H. Mustaruddin, S.E., M.Si., Ph.D
NIP. 19620602 198903 1 002

Ko-Promotor

Helma Malini, S.E., M.M., Ph.D
NIP. 19810909 200604 2 002

Mengetahui
Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak

Dr. Maria Christiana Iman Kalis, S.E., M.M
NIP. 19690515 200003 2 001

PENGESAHAN DISERTASI

Disertasi dengan judul : **Peran Modal Dewan Direksi, Modal Intelektual, Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Efek Mediasi Aktivitas CSR Pada Perusahaan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia**

ini diajukan oleh:

Nama	: Yuniarti
Jurusan	: Manajemen
Program Studi	: Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Tanggal Ujian	: 24 Juli 2026

Dinyatakan telah memenuhi persyaratan dan lulus oleh Majelis Penguji dalam ujian Sidang Terbuka Disertasi untuk memperoleh gelar Doktor

MAJELIS PENGUJI

Tim Penguji	Nama	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Ketua Sidang	Dr. Wenny Pebrianti, S.E., M.Sc	13 Agt '26	
Sekretaris Sidang	Dr. Nella Yantiana, MM., Ak, CA, CMA, CPA	12-08-'26	
Representative Guru Besar	Prof. Dr. Ramadania, S.E., M.Si	13-08-'26	
Promotor	Prof.H.Mustaruddin,S.E.,M.Si.Ph.D	12/08/26	
Ko-Promotor	Helma Malini,S.E.,M.M.PhD	13-08-2026	
Ketua Penguji	Prof. Dr. Hj. Giriati, S.E., ME	12/08/26	
Anggota Penguji	Dr. Wendy, S.E., M.Sc	12/8/26	
Anggota Penguji	Dr. Muhsin, S.E.,M.Si.,Ak.,CPA	18-08-'26	
Anggota Penguji Eksternal	Taufik Faturohman,S.T.,MBA.,Ph.D	12-08-2026	

Pontianak, Agustus 2026

Mengetahui,
Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen
Fakultas Ekonomi & Bisnis UNTAN

Dr. Maria Christiana Iman Kalis, S.E., M.M
NIP. 196905152000032001

KEMENTERIAN PENDIDIKAN, KEBUDAYAAN,
RISET, DAN TEKNOLOGI
UNIVERSITAS TANJUNGPURA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
PROGRAM PASCASARJANA
Alamat: Jl. Imam Bonjol Pontianak 78124 Telp. (0561) 571512, Fax (0561) 571513
Website: http//www.pascasarjanafe.untan.ac.id, Email: mm_feb@untan.ac.id

LEMBAR PERSETUJUAN
UJIAN TERBUKA DISERTASI



Nama	: Yuniarti
NIM	: B3081211015
Program Studi	: Doktor Ilmu Manajemen
Konsentrasi	: Manajemen Keuangan
Judul	: Peran modal dewan direksi, modal intelektual, dan reputasi perusahaan terhadap nilai perusahaan : efek mediasi aktivitas CSR pada perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan bahwa proposal disertasi tersebut telah dikoreksi dan disetujui untuk diseminarkan. *

Dosen	Nama	Tgl/bln/thn	Tanda Tangan
Promotor	Prof. H. Mustaruddin, SE, M.Si, Ph.D		
Ko-Promotor	Helma Malini, SE, M.M, Ph.D		

- Mahasiswa wajib menunjukkan kepada dosen, LEMBAR PERNYATAAN BEBAS DARI PLAGIAT dengan lampiran hasil cetak pemeriksaan plagiat dari www.plagiarisma.net atau www.smallseotools.com

** Dosen sesuai konsentrasi bidang ilmu

UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala rahmat, kasih, dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi yang berjudul "Peran Modal Dewan Direksi, Modal Intelektual, Dan Reputasi Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan : Efek Mediasi Aktivitas CSR Pada Perusahaan Tercatat Di Bursa Efek Indonesia" sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Doktor pada Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Universitas Tanjungpura Pontianak. Penyelesaian disertasi ini merupakan perjalanan akademik yang panjang dan penuh tantangan. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati, penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan, bimbingan, arahan, dan doa selama proses pendidikan hingga penyelesaian disertasi ini.

Ucapan terima kasih yang tulus penulis sampaikan kepada:

1. Rektor Universitas Tanjungpura Pontianak, Prof. Dr. Garuda Wiko, S.H., M.Si, yang telah memberikan kesempatan, fasilitas, dan dukungan kepada penulis untuk menempuh dan menyelesaikan pendidikan doktoral.
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura Pontianak, Dr. Barkah, S.E.,M.Si, atas dukungan, kebijakan, dan perhatian yang diberikan selama penulis menjalani proses pendidikan dan penyelesaian disertasi.
3. Ketua Jurusan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tanjungpura Pontianak, Heriyadi, S.E.,M.E.,Phd beserta Sekretaris Jurusan, Dr. Wenny Pebrianty, S.E.,M.Sc, atas arahan, dukungan, dan perhatian yang telah diberikan selama proses pendidikan doktoral.
4. Koordinator Program Studi Doktor Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak, Dr. Maria Christiana Iman Kalis, S.E.M.M, yang telah memberikan bimbingan akademik, arahan, serta dukungan selama penulis mengikuti seluruh rangkaian pendidikan hingga penyelesaian disertasi.
5. Promotor, Prof. H. Mustaruddin, S.E.,M.Si.,Ph.D beserta Ko-Promotor Helma Malini, S.E.,M.M,Ph.D, atas waktu, perhatian, arahan, dan masukan yang diberikan selama proses penelitian dan penyusunan disertasi. Kesediaan untuk mendampingi, memberikan koreksi, serta mendorong penulis untuk terus menyempurnakan penelitian telah memberikan kontribusi yang sangat berarti bagi penyelesaian disertasi ini.
6. Para tim penguji Prof.Dr. Ramadania, SE.,MSi., Dr. Nella Yantiana, MM., Ak,CA,CMA,CPA., Prof.Hj. Giriati, SE.,M.E., Dr. Wendy, SE.,MSc., Dr. H. Muhsin, SE.,M.Si.,Ak,CPA., serta Taufik Faturrohman, ST.,MBA.,Phd.
7. Seluruh dosen, tenaga kependidikan, serta seluruh sivitas akademika Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tanjungpura Pontianak, yang telah

memberikan ilmu, pengalaman, pelayanan, dan dukungan selama penulis menempuh pendidikan doktoral.

8. Terima kasih yang tidak terhingga penulis sampaikan kepada keluarga besar Alm. H. Muhammad Ardi Saidi, suami dan anak-anak terkasih, yang senantiasa menjadi sumber kekuatan, doa, motivasi, dan keteguhan hati dalam setiap tahapan perjalanan ini. Dukungan dan pengorbanan keluarga telah memberikan kekuatan bagi penulis untuk tetap bertahan dan menyelesaikan setiap tantangan yang dihadapi selama proses pendidikan dan penelitian.
9. Terima kasih juga penulis sampaikan kepada rekan-rekan seperjuangan, khususnya DIM-8, semangat, kebersamaan, dan dukungan selama proses penyelesaian pendidikan dan disertasi ini akan terkenang sepanjang hayat.

Penulis menyadari bahwa disertasi ini masih memiliki keterbatasan dan jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang konstruktif sangat penulis harapkan demi penyempurnaan karya ini. Semoga disertasi ini dapat memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen, serta memberikan kontribusi bagi perusahaan, regulator, akademisi, dan pemangku kepentingan lainnya. Terima kasih atas segala doa, bimbingan, dukungan, dan kebaikan yang telah diberikan. Semoga Tuhan Yang Maha Esa senantiasa memberikan kesehatan, keberkahan, dan balasan terbaik kepada seluruh pihak yang telah membantu penulis hingga dapat menyelesaikan pendidikan doktoral ini.

Pontianak, Agustus 2026

YUNIARTI

b3081211015

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *board capital, intellectual capital*, dan *firm reputation* terhadap *firm value*, serta menguji peran *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel mediasi pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel terhadap 51 perusahaan selama periode 2017–2022, dengan 306 observasi. *Board Capital* diukur melalui *board size, educational capital,* dan *experience capital*; *Intellectual Capital* melalui *human capital performance, structural capital performance,* dan *capital employed performance*; sedangkan *Firm Reputation* melalui *audit KAP big-4* dan *brand image*. CSR digunakan sebagai variabel mediasi dan *Firm Value* diukur menggunakan *Economic Value Added* (EVA), dengan ROA dan *firm size* sebagai variabel kontrol. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada model utama seluruh variabel independen berpengaruh terhadap *firm value*, dan CSR mampu memediasi hubungan tersebut. Namun, pengujian berdasarkan sektor menunjukkan mekanisme yang berbeda. Pada sektor *financial*, CSR memediasi pengaruh *experience capital, human capital performance*, dan *capital employed performance* terhadap *firm value*. Sebaliknya, pada sektor *non-financial*, CSR belum mampu berperan sebagai mediator, sementara *human capital performance* dan *structural capital performance* lebih dominan dalam menjelaskan *firm value*. Temuan ini menunjukkan bahwa penciptaan *firm value* melalui sumber daya strategis dan CSR bersifat *context-dependent* dan *sector-dependent*. Penelitian berkontribusi dengan menempatkan CSR sebagai mekanisme *value conversion* yang menghubungkan sumber daya strategis perusahaan dengan penciptaan nilai, sekaligus menunjukkan bahwa efektivitas mekanisme tersebut bergantung pada karakteristik sektor.

Kata kunci: *Board Capital, Intellectual Capital, Firm Reputation, Corporate Social Responsibility, Firm Value, Value Conversion, Financial Sector, Non-Financial Sector.*

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of board capital, intellectual capital, and firm reputation on firm value, as well as examine the role of Corporate Social Responsibility (CSR) as a mediating variable in public companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The study used a quantitative approach with regression panel data on 51 companies during the period 2017–2022, with 306 observations. Board Capital is measured through board size, educational capital, and experience capital; Intellectual Capital through human capital performance, structural capital performance, and capital employed performance; while Firm Reputation through KAP big-4 audit and brand image. CSR is used as a mediation variable and Firm Value is measured using Economic Value Added (EVA), with ROA and firm size as control variables. The results show that in the main model, all independent variables have an effect on firm value, and CSR is able to mediate this relationship. However, testing by sector shows a different mechanism. In the financial sector, CSR mediates the influence of experience capital, human capital performance, and capital employed performance on firm value. On the other hand, in the non-financial sector, CSR has not been able to play a mediator, while human capital performance and structural capital performance are more dominant in explaining firm value. These findings show that the creation of firm value through strategic resources and CSR is context-dependent and sector-dependent. The research contributes by placing CSR as a value conversion mechanism that connects the company's strategic resources with value creation, while showing that the effectiveness of the mechanism depends on the characteristics of the sector.

Keywords: Board Capital, Intellectual Capital, Firm Reputation, Corporate Social Responsibility, Firm Value, Value Conversion, Financial Sector, Non-Financial Sector.

RINGKASAN PENELITIAN

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh semakin pentingnya *firm value* sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi sekaligus mempertahankan keberlanjutan usaha. Dalam lingkungan bisnis berbasis pengetahuan, penciptaan nilai tidak lagi hanya bergantung pada aset berwujud, tetapi juga pada sumber daya tidak berwujud seperti kualitas dan pengalaman dewan direksi, modal intelektual, reputasi perusahaan, serta kemampuan perusahaan membangun hubungan dengan stakeholder melalui aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR). Namun demikian, hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan *board capital*, *intellectual capital*, *firm reputation*, CSR, dan *firm value* masih menunjukkan ketidakkonsistenan. Perbedaan tersebut muncul karena perbedaan konteks penelitian, proksi pengukuran, metode analisis, variabel kontrol, periode penelitian, maupun penggunaan variabel mediasi. Selain itu, sebagian besar penelitian terdahulu masih menguji variabel-variabel tersebut secara parsial dan belum mengintegrasikannya dalam satu model penelitian.

Permasalahan tersebut menjadi semakin relevan dalam konteks perusahaan publik di Indonesia karena CSR semakin berkembang dari aktivitas sosial yang bersifat sukarela menjadi bagian dari tata kelola dan keberlanjutan perusahaan. Implementasi CSR yang dilakukan secara etis dapat memperkuat loyalitas konsumen, meningkatkan akses terhadap modal, menurunkan risiko bisnis, dan pada akhirnya berpotensi meningkatkan *firm value*. Oleh karena itu, penelitian ini tidak hanya memandang *firm value* sebagai hasil dari kinerja manajerial, tetapi juga sebagai konstruksi yang berkaitan dengan keberlanjutan dan tanggung jawab perusahaan terhadap stakeholder. Penelitian kemudian mengembangkan model integratif yang menguji pengaruh *board capital*, *intellectual capital*, dan *firm reputation* terhadap *firm value*, sekaligus menguji aktivitas CSR sebagai mekanisme mediasi.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *board capital*, *intellectual capital*, dan *firm reputation* terhadap *firm value* dan aktivitas CSR serta menganalisis peran CSR sebagai variabel mediasi. *Board Capital* direpresentasikan melalui *board size* (BS), *educational capital* (EdC), dan *experience capital* (ExC). *Intellectual Capital* direpresentasikan melalui *human capital performance* (HCP)*, structural capital performance* (SCP)*, dan capital employed performance* (CEP). Sementara itu, *Firm Reputation* direpresentasikan melalui *audit KAP big-4* (B4) dan *brand image* (BI). CSR diukur menggunakan *CSR disclosure score* berbasis ISO 26000, sedangkan *firm value* menggunakan *Economic Value Added* (EVA). *Return on Assets* (ROA) dan *firm size* digunakan sebagai variabel kontrol.

Secara teoritis, penelitian menggunakan *Resource-Based View* (RBV) dan *Stakeholder Theory* sebagai landasan utama. RBV menjelaskan bahwa *board capital*, *intellectual capital*, dan reputasi merupakan sumber daya strategis yang dapat menciptakan keunggulan dan nilai perusahaan apabila dikelola secara efektif. Sementara itu, *Stakeholder Theory* menjelaskan pentingnya perusahaan membangun

hubungan dengan stakeholder melalui praktik bisnis yang bertanggung jawab. Dalam kerangka penelitian ini, CSR ditempatkan sebagai mekanisme yang berpotensi mengonversikan kekuatan sumber daya internal perusahaan menjadi *stakeholder value* dan selanjutnya menjadi *firm value*. Dengan demikian, penelitian menguji hubungan langsung maupun tidak langsung antara sumber daya perusahaan, CSR, dan nilai perusahaan.

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan regresi data panel. Populasi penelitian adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017–2022. Analisis dilakukan terhadap model utama dan kemudian diuji kembali berdasarkan pengelompokan sektor *financial* dan *non-financial* sebagai bentuk pengujian keandalan atau *robustness test*. Pengujian mediasi CSR dilakukan menggunakan *Sobel Test*. Pengelompokan sektoral terdiri atas 14 perusahaan sektor *financial* dan 37 perusahaan sektor *non-financial*.

Hasil model utama menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value* dalam model penelitian. CSR juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Secara khusus, model yang hanya memasukkan CSR, ROA, dan *firm size* menunjukkan bahwa CSR memiliki koefisien 0,821 dengan *p-value* 0,0004, sehingga semakin kuat aktivitas CSR perusahaan, semakin tinggi *firm value*. ROA dan *firm size* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Hasil uji mediasi memperlihatkan bahwa CSR memediasi seluruh hubungan variabel independen terhadap *firm value* pada model utama. Nilai *one-tailed probability* seluruh jalur berada di bawah 0,05, yaitu BS→CSR→FV sebesar 0,0057; EdC→CSR→FV sebesar 0,0054; ExC→CSR→FV sebesar 0,0165; HCP→CSR→FV sebesar 0,0149; SCP→CSR→FV sebesar 0,0091; CEP→CSR→FV sebesar 0,0011; B4→CSR→FV sebesar 0,0098; dan BI→CSR→FV sebesar 0,0052. Karena jalur langsung tetap signifikan sementara jalur tidak langsung melalui CSR juga signifikan, mediasi tersebut dikategorikan sebagai mediasi parsial. Temuan tersebut menunjukkan bahwa pada tingkat agregat, CSR berfungsi sebagai *value conversion mechanism*. Artinya, sumber daya strategis yang dimiliki perusahaan tidak hanya dapat menghasilkan nilai secara langsung, tetapi juga dapat dikonversikan melalui aktivitas CSR menjadi legitimasi, kepercayaan, hubungan stakeholder, dan manfaat ekonomi yang pada akhirnya tercermin dalam *firm value*.

Pengujian pada sektor *financial* menunjukkan hasil yang lebih selektif dibandingkan model utama. Penambahan variabel kontrol ROA dan *firm size* serta CSR menyebabkan CEP kembali berpengaruh signifikan terhadap *firm value* dengan *p-value* 0,0036, sedangkan CSR sendiri berpengaruh signifikan terhadap *firm value* dengan *p-value* 0,0143. Pada persamaan CSR, ExC dan HCP berpengaruh negatif, sedangkan CEP berpengaruh positif terhadap CSR. Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa hanya tiga jalur yang terbukti dimediasi CSR pada sektor financial, yaitu ExC→CSR→FV dengan *p-value* 0,0352 dibawah 0,05, HCP→CSR→FV dengan *p-value* 0,0732 dibawah 0,1, dan CEP→CSR→FV dengan *p-value* 0,0563 dibawah 0,1. Sementara itu, BS, EdC, SCP, B4, dan BI tidak menunjukkan mediasi yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pada sektor *financial*, CSR tidak menjadi mekanisme

mediasi yang berlaku untuk seluruh sumber daya perusahaan. CSR lebih mampu menjadi mekanisme konversi pada sumber daya yang berkaitan dengan pengalaman dewan, kualitas sumber daya manusia, dan efektivitas penggunaan modal. Hal tersebut memperlihatkan bahwa karakteristik sektor memengaruhi bagaimana sumber daya perusahaan diterjemahkan menjadi nilai melalui CSR.

Pada sektor *non-financial*, pola hubungan menjadi lebih berbeda. Model menunjukkan bahwa sebagian besar variabel independen tidak berpengaruh terhadap *firm value*, kecuali HCP dan SCP. Variabel HCP berpengaruh pada *p-value* 0,0128 dan SCP pada *p-value* 0,0297. Setelah memasukkan ROA, *firm size*, dan CSR, pengaruh HCP menjadi lebih lemah, sedangkan SCP justru semakin kuat dengan *p-value* 0,0011. Variabel lainnya tetap tidak signifikan terhadap *firm value*. Berbeda dengan sektor *financial*, CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value* pada sektor *non-financial*, sehingga tidak mampu menjadi mediator. Seluruh jalur mediasi CSR memiliki *one-tailed probability* di atas tingkat signifikansi yang digunakan. Dengan demikian, pada sektor *non-financial*, penciptaan *firm value* lebih terlihat melalui kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan memanfaatkan *human capital* dan *structural capital*, bukan melalui mekanisme CSR.

Perbedaan antara model utama, sektor *financial*, dan sektor *non-financial* merupakan salah satu temuan penting penelitian. Pada model utama, seluruh jalur mediasi CSR signifikan. Namun, ketika perusahaan dipisahkan berdasarkan sektor, mekanisme tersebut menjadi selektif. Pada sektor *financial*, CSR mampu memediasi hubungan ExC, HCP, dan CEP terhadap *firm value*, sedangkan pada sektor *non-financial* CSR tidak mampu menjadi mediator. Dengan demikian, penelitian menunjukkan bahwa CSR bukan mekanisme penciptaan nilai yang universal, tetapi bersifat kondisional terhadap karakteristik sektor dan sumber daya perusahaan**.** Temuan tersebut memperluas pemahaman RBV dan *Stakeholder Theory* dengan menunjukkan bahwa keberadaan sumber daya strategis belum tentu menghasilkan nilai melalui mekanisme yang sama. Sumber daya perlu dikonversikan melalui mekanisme yang sesuai dengan karakteristik perusahaan dan lingkungan industrinya. Oleh karena itu, penelitian menegaskan pentingnya konsep *value conversion* yang bersifat *sector-dependent*.

Secara teoritis, penelitian memperkaya literatur dengan mengintegrasikan *board capital*, *intellectual capital*, *firm reputation*, CSR, dan *firm value* dalam satu model serta menunjukkan pentingnya faktor kontekstual dalam menjelaskan hubungan tersebut. Secara praktis, perusahaan perlu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengawasan dewan, mengembangkan modal intelektual untuk meningkatkan inovasi dan produktivitas, serta membangun reputasi yang dapat meningkatkan kepercayaan stakeholder. Secara kebijakan, penciptaan nilai perusahaan tidak cukup hanya didorong melalui peningkatan ukuran dewan atau reputasi auditor, tetapi perlu diarahkan pada kualitas kompetensi dewan, kualitas pengawasan, kualitas *intellectual capital*, dan kredibilitas informasi. Kebijakan CSR dan *sustainability* juga perlu mempertimbangkan karakteristik sektor karena CSR dapat menjadi mekanisme *value conversion* pada sektor tertentu, tetapi tidak selalu efektif pada sektor lainnya.

Dengan demikian, kebijakan untuk sektor *financial* dan *non-financial* perlu dibedakan agar pengembangan *intellectual capital* dan CSR dapat menghasilkan *stakeholder value* sekaligus *economic value*.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada pengukuran ExC melalui masa kerja direksi, pengukuran CSR yang masih berbasis skor pengungkapan menunjukkan belum sepenuhnya mencerminkan kualitas implementasi dan dampak CSR, penggunaan regresi panel linier dan *Sobel Test* yang belum menangkap kemungkinan hubungan *non-linear* maupun interaksi dinamis, serta keterbatasan konteks pada perusahaan publik Indonesia periode 2017–2022. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel lintas negara, mengembangkan pengukuran CSR yang lebih mencerminkan kualitas implementasi dan persepsi *stakeholder,* serta menggunakan metode yang mampu menangkap hubungan yang lebih dinamis.

Secara keseluruhan, penelitian membuktikan bahwa *board capital*, *intellectual capital*, dan *firm reputation* memiliki keterkaitan dengan *firm value*, sementara CSR pada model utama mampu menjadi mediator parsial dalam hubungan tersebut. Akan tetapi, hasil pengujian sektoral menunjukkan bahwa mekanisme tersebut tidak bersifat universal**.** Sektor *financial* menunjukkan mediasi CSR pada ExC, HCP, dan CEP, sedangkan sektor *non-financial* menunjukkan bahwa HCP dan SCP lebih dominan dalam menjelaskan *firm value*, sementara CSR belum berfungsi sebagai mediator. Dengan demikian, kontribusi utama penelitian ini adalah menunjukkan bahwa penciptaan *firm value* melalui sumber daya strategis dan CSR bersifat *context-dependent* dan *sector-dependent.* CSR bukan sekadar aktivitas sosial, tetapi dapat menjadi mekanisme strategis untuk mengonversikan sumber daya perusahaan menjadi *stakeholder value* dan *firm value* apabila didukung oleh sumber daya, karakteristik industri, dan mekanisme pengelolaan yang tepat.

RESEARCH SUMMARY

This research is motivated by the increasing importance of firm value as an indicator of the company's success in creating economic value while maintaining business sustainability. In a knowledge-based business environment, value creation no longer depends only on tangible assets, but also on intangible resources such as the quality and experience of the board of directors, intellectual capital, corporate reputation, and the company's ability to build relationships with stakeholders through Corporate Social Responsibility (CSR) activities. However, the results of previous research on the relationship between board capital, intellectual capital, firm reputation, CSR, and firm value still show inconsistencies. These differences arise due to differences in the research context, measurement proxies, analysis methods, control variables, research periods, and the use of mediation variables. In addition, most previous studies have still partially tested these variables and have not integrated them into a single research model.

This problem is becoming increasingly relevant in the context of public companies in Indonesia because CSR is increasingly developing from voluntary social activities to part of corporate governance and sustainability. The implementation of CSR that is carried out ethically can strengthen consumer loyalty, increase access to capital, reduce business risk, and ultimately have the potential to increase firm value. Therefore, this study not only views firm value as a result of managerial performance, but also as a construction related to sustainability and corporate responsibility to stakeholders. The research then developed an integrative model that tests the influence of board capital, intellectual capital, and firm reputation

This study aims to analyze the influence of board capital, intellectual capital, and firm reputation on firm value and CSR activities and analyze the role of CSR as a mediating variable. Board Capital is represented through board size (BS), educational capital (EdC), and experience capital (ExC). Intellectual capital is represented through human capital performance (HCP), structural capital performance (SCP), and capital employed performance (CEP). Meanwhile, Firm Reputation is represented through KAP big-4 (B4) and brand image (BI) audits. CSR is measured using the CSR disclosure score based on ISO 26000, while firm value uses Economic Value Added (EVA). Return on Assets (ROA) and firm size are used as control variables.

Theoretically, the research uses Resource-Based View (RBV) and Stakeholder Theory as the main foundations. RBV explained that board capital, intellectual capital, and reputation are strategic resources that can create company excellence and value if managed effectively. Meanwhile, Stakeholder Theory explains the importance of companies building relationships with stakeholders through responsible business practices. In the framework of this research, CSR is placed as a mechanism that has the potential to convert the strength of the company's internal resources into

stakeholder value and subsequently into firm value. Thus, the study examines the direct and indirect relationship between company resources, CSR, and company value.

The study used a quantitative approach with panel data regression. The research population is a public company listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2017–2022. The analysis was carried out on the main model and then retested based on the grouping of financial and non-financial sectors as a form of reliability test or robustness test. CSR mediation testing is carried out using the Sobel Test. The sectoral grouping consists of 14 financial sector companies and 37 non-financial sector companies.on firm value, as well as testing CSR activities as a mediation mechanism.

The results of the main model show that all independent variables have a significant influence on firm value in the research model. CSR also shows a positive and significant influence on firm value. In particular, the model that only includes CSR, ROA, and firm size shows that CSR has a coefficient of 0.821 with a p-value of 0.0004, so the stronger the company's CSR activities, the higher the firm value. ROA and firm size also have a positive and significant effect on firm value. The results of the mediation test showed that CSR mediated all independent variable relationships to firm value in the main model. The one-tailed probability value of the entire path is below 0.05, namely BS→CSR→FV of 0.0057; EdC→CSR→FV of 0.0054; ExC→CSR→FV of 0.0165; HCP→CSR→FV of 0.0149; SCP→CSR→FV of 0.0091; CEP→CSR→FV of 0.0011; B4→CSR→FV of 0.0098; and BI→CSR→FV of 0.0052. Since the direct path remains significant while the indirect path through CSR is also significant, the mediation is categorized as partial mediation. The findings show that at the aggregate level, CSR functions as a value conversion mechanism. This means that the strategic resources owned by the company can not only generate value directly, but can also be converted through CSR activities into legitimacy, trust, stakeholder relationships, and economic benefits that are ultimately reflected in firm value.

Testing in the financial sector shows more selective results than the main model. The addition of ROA control variables and firm size and CSR caused CEP to have a significant effect on firm value with a p-value of 0.0036, while CSR itself had a significant effect on firm value with a p-value of 0.0143. In the CSR equation, ExC and HCP have a negative effect, while CEP has a positive effect on CSR. The results of the Sobel test show that only three channels are proven to be CSR-mediated in the financial sector, namely ExC→CSR→FV with a p-value of 0.0352 below 0.05, HCP→CSR→FV with a p-value of 0.0732 below 0.1, and CEP→CSR→FV with a p-value of 0.0563 below 0.1. Meanwhile, BS, EdC, SCP, B4, and BI showed no significant mediation. These findings show that in the financial sector, CSR is not a mediation mechanism that applies to all company resources. CSR is more capable of being a mechanism for converting resources related to board experience, quality of human resources, and effective use of capital. This shows that the characteristics of the sector affect how the company's resources are translated into value through CSR.

In the non-financial sector, the pattern of relationships has become more different. The model shows that most independent variables have no effect on firm

value, except for HCP and SCP. The HCP variable had an effect on the p-value of 0.0128 and SCP on the p-value of 0.0297. After including ROA, firm size, and CSR, the influence of HCP becomes weaker, while SCP is even stronger with a p-value of 0.0011. Other variables remain insignificant to firm value. Unlike the financial sector, CSR does not have a significant effect on firm value in the non-financial sector, so it is not able to become a mediator. All CSR mediation channels have a one-tailed probability above the significance level used. Thus, in the non-financial sector, the creation of firm value is more visible through the company's ability to develop and utilize human capital and structural capital, rather than through CSR mechanisms.

The difference between the main model, the financial sector, and the non-financial sector is one of the important findings of the study. In the main model, the entire CSR mediation pathway is significant. However, when companies are separated by sector, the mechanism becomes selective. In the financial sector, CSR is able to mediate the relationship between ExC, HCP, and CEP to firm value, while in the non-financial sector, CSR is unable to be a mediator. Thus, research shows that CSR is not a universal value creation mechanism, but is conditional on the characteristics of the company's sector and resources. The findings expand the understanding of RBV and Stakeholder Theory by showing that the existence of strategic resources does not necessarily generate value through the same mechanism. Resources need to be converted through mechanisms that suit the characteristics of the company and its industrial environment. Therefore, the research emphasizes the importance of the concept of sector-dependent value conversion.

Theoretically, the research enriched the literature by integrating board capital, intellectual capital, firm reputation, CSR, and firm value in one model and demonstrating the importance of contextual factors in explaining these relationships. In practical terms, companies need to improve the quality of decision-making and board supervision, develop intellectual capital to increase innovation and productivity, and build a reputation that can increase stakeholder trust. In policy, it is not enough to create company value only through increasing the size of the board or the reputation of the auditor, but needs to be directed to the quality of the board's competence, the quality of supervision, the quality of intellectual capital, and the credibility of information. CSR and sustainability policies also need to consider the characteristics of the sector because CSR can be a mechanism for value conversion in certain sectors, but not always effective in others. Thus, policies for the financial and non-financial sectors need to be differentiated so that the development of intellectual capital and CSR can produce stakeholder value as well as economic value.

This study has limitations in measuring ExC through the directors' tenure, CSR measurement that is still based on disclosure scores shows that it does not fully reflect the quality of implementation and impact of CSR, the use of linear panel regression and Sobel Test that has not captured the possibility of non-linear relationships and dynamic interactions, and the limitations of the context in Indonesian public companies for the 2017–2022 period. Therefore, further research can expand the cross-country sample, develop CSR measurements that better reflect the quality of implementation

and stakeholder perceptions, and use methods that are able to capture more dynamic relationships.

Overall, research proves that board capital, intellectual capital, and firm reputation are related to firm value, while CSR in the main model is able to be a partial mediator in these relationships. However, the results of sectoral testing show that the mechanism is not universal. The financial sector shows CSR mediation in the ExC, HCP, and CEP, while the non-financial sector shows that HCP and SCP are more dominant in explaining firm value, while CSR has not functioned as a mediator. Thus, the main contribution of this study is to show that the creation of firm value through strategic resources and CSR is context-dependent and sector-dependent. CSR is not just a social activity, but can be a strategic mechanism to convert company resources into stakeholder value and firm value if supported by resources, industry characteristics, and appropriate management mechanisms.

DAFTAR ISI

JUDUL……. i
PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT……. ii
PERTANGGUNGJAWABAN DISERTASI……..……..……..... iii
LEMBAR PENGESAHAN……. iv
UCAPAN TERIMA KASIH……. v
ABSTRAK……... vii
RINGKASAN…….. ix
DAFTAR ISI……... xvii
DAFTAR TABEL……... xx
DAFTAR GAMBAR……..…… xxi
DAFTAR LAMPIRAN……. xxii
BAB I PENDAHULUAN……... 1
1.1 Latar Belakang……..……..…… 1
1.1.1 Research Gap……..……..…… 5
1.1.2 Fenomena Ekonomi Manajemen…….……..…… 15
1.2 Rumusan Masalah……. 21
1.2.1 Rumusan Masalah – Problem……..... 21
1.2.2 Rumusan Masalah Penelitian…….……..... 22
1.3 Tujuan Penelitian……...……..……..... 23
1.3.1 Tujuan Umum……. 23
1.3.2 Tujuan Khusus……. 23
1.4 Kontribusi Penelitian…….……..…..…… 23
1.4.1 Kontribusi Teoritis…….……. 23
1.4.2 Kontribusi Praktis……...……. 24
1.5 Orisinalitas…….…… 24
1.6 Definisi Utama……..……..…… 26
BAB II TELAAH PUSTAKA…….. 29
2.1 Landasan Teori……..…… 29
2.1.1 Grand Theory…….. 29
2.1.2 Middle Theory……..……..…… 30
2.1.3 Apllied Theory……..... 33
2.2 Kajian Empiris……..... 52
2.3 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian……..….. 63
2.3.1 Kerangka Konseptual……. 63
2.3.2 Hipotesis Penelitian……..…….. 65
BAB III METODE PENELITIAN……..….. 71
3.1 Road Map Penelitian……..…… 71
3.2 Bentuk Penelitian……..……. 72
3.3 Tempat dan Waktu Penelitian……..……..… 73

3.4 Data……..… 74
3.4.1 Jenis Data..……. 74
3.4.2 Sumber Data…….…….. 75
3.5 Populasi dan Sampel……..…..… 75
3.5.1 Populasi…….. 75
3.5.2 Sampel…… 76
3.6 Variabel Penelitian…….…... 77
3.6.1 Variabel Penelitian…….…… 77
3.6.2 Definisi Operasional Variabel……..…….…… 77
3.7 Teknik Analisis Data……...…….. 83
3.7.1 Pemilihan Model Regresi Data Panel…….…… 84
3.7.2 Uji Asumsi Klasik…….…… 87
3.7.3 Uji Regresi Linier Berganda Data Panel…… 90
3.7.4 Uji Koefisien Determinasi……..…… 91
3.7.5 Uji Hipotesis……..……..…….. 92
3.7.6 Uji Sobel……..…….. 93
BAB IV GAMBARAN KONTEKSTUAL DAN ANALISIS DATA……. 94
4.1 Pengantar…….. 94
4.2 Gambaran Kontekstual Penelitian…… 94
4.3 Analisis Data…… 95
4.3.1 Deskripsi Data…….….. 96
4.3.2 Deskripsi Variabel……. ... 96
4.3.3 Proses Analisis Data…….. ... 101
4.3.4 Hasil Analisis Data…… 103
BAB V PEMBAHASAN…… 128
5.1 Pembahasan Berdasarkan *Theoritical Background*…….. 128
5.1.1 *Board Capital* dan *Firm Value*…….. 128
5.1.2 *Intellectual Capital* dan *Firm Value*…….. 130
5.1.3 *Firm Reputation* dan *Firm Value*…… 134
5.1.4 *Board Capital* dan Aktivitas CSR……. 137
5.1.5 *Intellectual Capital* dan Aktivitas CSR……. 139
5.1.6 *Firm Reputation* dan Aktivitas CSR…….. 144
5.1.7 *Board Capital, Intellectual Capital, Firm Reputation,* dan *Firm Value,* serta Aktivitas CSR Sebagai Mediasi……. 147
5.1.8 Aktivitas CSR dan *Firm Value*…….. 153
5.1.9 Sub Sektor *Financial*…….…… 156
5.1.10 Sub Sektor *Non-Financial*……..……. 158
5.2 Pembahasan Berdasarkan *Empirical Background*…… 160
5.2.1 *Board Capital* dan *Firm Value*…….. 160
5.2.2 *Intellectual Capital* dan *Firm Value*…….. 168
5.2.3 *Firm Reputation* dan *Firm Value*…….. 178
5.2.4 *Board Capital* dan Aktivitas CSR……. 183
5.2.5 *Intellectual Capital* dan Aktivitas CSR……. 191

5.2.6 *Firm Reputation* dan Aktivitas CSR…….. 201
5.2.7 *Board Capital, Intellectual Capital, Firm Reputation,* dan *Firm Value,* serta Aktivitas CSR Sebagai Mediasi……. 208
5.2.8 Aktivitas CSR dan *Firm Value*…….. 213
5.2.9 Sub Sektor *Financial*…….…… 215
5.2.10 Sub Sektor *Non-Financial*…….…….. 218
5.3 Pembahasan Berdasarkan Implikasi Hasil…….…… 224
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN…….. 230
6.1 Kesimpulan Isu Dan Permasalahan Penelitian.....…. 230
6.2 Implikasi Teoritis.....… 231
6.3 Implikasi Manajerial.....… 232
6.4 Implikasi Kebijakan.....… 232
6.5 Keterbatasan Penelitian.....… 234
6.6 Rekomendasi Penelitian Mendatang.....… 235
DAFTAR PUSTAKA…….…. 237
LAMPIRAN-LAMPIRAN…….. 255

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Kajian *State of The Art*……...	7
Tabel 2.1	Pemetaan Teori, Variabel Penelitian, dan Implikasi Hipotesis..	33
Tabel 3.1	Definisi Operasional Varibel Penelitian ……	82
Tabel 4.1	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian …….	97
Tabel 4.2	*Test Cross Section Fixed Effects* Persamaan 1-5 ……	103
Tabel 4.3	*Test Cross Section Random Effects* Persamaan 1-5 ……..	104
Tabel 4.4	*Lagrange Multiplier (LM) Test* Persamaan 1-5 …….	105
Tabel 4.5	Keputusan Pemilihan Model Regresi Data Panel ……..	106
Tabel 4.6	Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1 ……	107
Tabel 4.7	Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 4 ……	107
Tabel 4.8	Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1 …….	108
Tabel 4.9	Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 4 …….	109
Tabel 4.10	Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 1 …….	110
Tabel 4.11	Hasil Uji Heterokedastisitas Persamaan 4 …….	110
Tabel 4.12	Hasil Uji Normalitas Persamaan 1 dan 4 ……..……..	111
Tabel 4.13	Ringkasan Performa Model Penelitian ……..	113
Tabel 4.14	Model Regresi Data Panel Persamaan 1-4 ……	119
Tabel 4.15	Model Regresi Data Panel Persamaan 5 ……	121
Tabel 4.16	Hubungan Variabel Independen, Mediasi, dan Dependen ……	122
Tabel 4.17	Ringkasan Performa Model Penelitian Sektor *Financial*……	123
Tabel 4.18	Model Regresi Data Panel Sektor *Financial*……..	124
Tabel 4.19	Ringkasan Uji Mediasi Sektor *Financial*……	125
Tabel 4.20	Ringkasan Performa Model Penelitian Sektor *Non-Financial*...	125
Tabel 4.21	Model Regresi Data Panel Sektor *Non-Financial*……..	126
Tabel 4.22	Ringkasan Uji Mediasi Sektor *Non-Financial*……	127

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Peta *Density Visualization*……..	13
Gambar 1.2	Peta *Overlay Visualization*…….	13
Gambar 2.1	Kerangka Konseptual…….....	64
Gambar 3.1	*Road Map* Penelitian……..	72

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Observasi Sektor *Financial*
Lampiran 2. Data Observasi Sektor *Non-Financial*
Lampiran 3. Uji Statistik Model Utama
Lampiran 4. Uji Statistik Sektor *Financial*
Lampiran 5. Uji Statistik Sektor *Non-Financial*

BAB I
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Firm value merupakan konsep fundamental dalam keuangan perusahaan karena mencerminkan penilaian investor atas prospek perusahaan saat ini dan masa depan. *Firm value* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki aset berharga, manajemen yang solid, serta strategi bisnis yang efektif dalam menghasilkan nilai tambah bagi pemegang saham. Investor cenderung tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan *firm value* yang tinggi karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah dan berpotensi memberikan imbal hasil yang menguntungkan. Selain itu, *firm value* yang baik juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya di masa depan, sehingga menjadi faktor penting bagi investor jangka panjang. Peningkatan *firm value* juga menjadi perhatian utama bagi regulator pasar modal Indonesia seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk meningkatkan daya tarik pasar domestik.

Firm value (nilai perusahaan) merupakan indikator utama yang mencerminkan kinerja keuangan dan non-keuangan perusahaan, serta menjadi perhatian utama investor dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai ini tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja operasional saat ini, tetapi juga oleh ekspektasi masa depan perusahaan dalam menciptakan keunggulan bersaing dan keberlanjutan usaha. Dalam konteks penciptaan nilai tersebut, perusahaan tidak hanya bergantung pada aset nyata (*tangible assets*) seperti modal fisik dan keuangan, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh aset tidak berwujud (*intangible assets*). Aset nyata ini penting untuk mendukung proses produksi dan efisiensi biaya. Namun, di era ekonomi berbasis pengetahuan, keunggulan kompetitif yang berasal dari aset berwujud semakin mudah ditiru dan cepat mengalami depresiasi Brealey et al. (2019). *Intangible asset* seperti kapabilitas sumber daya manusia, pengetahuan, reputasi, dan kepercayaan stakeholder justru semakin diakui sebagai penggerak utama nilai perusahaan (Lev, 2018). Perusahaan dengan *intangible asset* yang kuat

mampu membangun diferensiasi, menciptakan loyalitas konsumen, dan memperoleh legitimasi sosial. *Intangible assets* penelitian mencakup elemen-elemen strategis seperti kualitas dewan direksi (*board capital*), modal intelektual (*intellectual capital*), reputasi perusahaan (*firm reputation*), serta aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan (CSR). Aset-aset tidak berwujud ini semakin diakui sebagai sumber keunggulan kompetitif yang mampu memperkuat posisi pasar dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Dalam konteks penelitian ini, *intangible asset* memiliki hubungan erat dengan variabel *board capital, intellectual capital*, dan *firm reputation*. *Board capital* mewakili kompetensi dan jejaring direksi yang bersifat tak berwujud; *intellectual capital* mencerminkan akumulasi pengetahuan dan inovasi organisasi; sedangkan reputasi perusahaan menjadi indikator persepsi stakeholder atas integritas dan kredibilitas perusahaan. Aktivitas CSR juga memperkuat *intangible asset* dengan meningkatkan kepercayaan dan legitimasi sosial, yang pada akhirnya mendorong peningkatan *firm value*. Dengan demikian, latar belakang penelitian ini menegaskan bahwa meskipun *tangible asset* tetap relevan sebagai dasar operasional, namun *intangible asset* yang terkait erat dengan CSR dan tata kelola strategis kini menjadi faktor kunci dalam menciptakan nilai perusahaan berkelanjutan di Indonesia.

Salah satu faktor penentu *firm value* adalah penerapan tata kelola perusahaan yang baik. Prinsip-prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency,* dan *fairness* (TARIF) menjadi dasar penguatan kepercayaan investor. Prinsip tersebut merupakan fondasi penting dalam membangun perusahaan yang sehat, profesional, dan berkelanjutan, dan banyak digunakan oleh perusahaan di Indonesia, baik di sektor publik maupun swasta. Implementasi prinsip-prinsip ini melalui struktur organisasi, audit, dan pelaporan berperan dalam membentuk citra perusahaan yang profesional dan berkelanjutan (Hartono, 2019; KNKG, 2006). Selain itu, teori sinyal menjelaskan bahwa *firm value* dapat ditingkatkan melalui pengungkapan informasi strategis oleh perusahaan dan menjadi sinyal kualitas kepada investor (Ross, 1977; Spence, 2002). Pengungkapan

tersebut termasuk profil dan kualitas dewan direksi. *Board capital* yang mencerminkan pengetahuan, pengalaman, serta jaringan sosial anggota dewan, memainkan peran penting dalam mempengaruhi kepercayaan investor dan *firm value* (Anderson et al., 2011; Haynes & Hillman, 2010). Melalui pendekatan teori *resource dependence*, bahwa *board capital* diposisikan sebagai sumber daya strategis yang dapat memberikan akses ke modal, jejaring, dan informasi eksternal yang krusial bagi perusahaan (Hillman & Dalziel, 2003).

Pengungkapan informasi dan modal dewan direksi saling mendukung dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, namun penelitian empiris terkait *board capital* dan *firm value* menunjukkan hasil yang inkonsisten. Beberapa studi mendukung adanya pengaruh positif (Barroso et al., 2011; Gupta et al., 2018), sementara studi lain tidak menemukan hubungan signifikan (Abidin Sahabuddin & Hadianto, 2019; Ararat & Yurtoglu, 2021). Hal ini membuka peluang riset lanjutan untuk menguji konteks Indonesia yang memiliki struktur kepemilikan dan institusional berbeda.

Intellectual capital juga merupakan elemen penting dalam menciptakan *firm value*, khususnya di era ekonomi berbasis pengetahuan. *Intellectual capital* mencakup *human capital, structural capital*, dan *relational capital* (Bontis, 1998). Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil beragam, mulai dari pengaruh positif Nimtrakoon (2015); (Vishnu & Kumar Gupta, 2014), hingga tidak signifikan (Maditinos et al., 2011; Olarewaju & Msomi, 2021). Penelitian Nikmah et al. (2021) dan Khalique et al. (2020) menekankan pentingnya riset *intellectual capital* di negara berkembang karena potensi nilai strategisnya yang belum tereksplorasi optimal. Dengan demikian, pengujian kembali hubungan *intellectual capital* terhadap *firm value* pada perusahaan publik Indonesia menjadi relevan.

Reputasi perusahaan (*firm reputation*) juga menjadi aset tak berwujud yang krusial dalam menciptakan nilai. Reputasi positif meningkatkan kredibilitas dan preferensi stakeholder, serta dapat menurunkan risiko bisnis (Fombrun, 1990). Beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara reputasi dan *firm value;* Roberts & Dowling (2002) dan Mahon (2002) menjelaskan bahwa reputasi

perusahaan sebagai aset tak berwujud, lebih mungkin untuk mencapai kinerja keuangan yang lebih tinggi dan mempertahankannya dari waktu ke waktu. Sebagian lainnya menunjukkan hasil sebaliknya atau tidak signifikan (Caliskan et al., 2011; Martínez-Ferrero & García-Sánchez, 2016). Sebagai cerminan dari persepsi berbagai pemangku kepentingan, reputasi yang baik dapat memberikan keunggulan kompetitif yang sulit ditiru oleh pesaing, sehingga berpotensi mendorong kinerja perusahaan secara keseluruhan. Perbedaan hasil ini menunjukkan perlunya pendekatan baru dengan mempertimbangkan peran mediasi.

Corporate Social Responsibility (CSR) berperan strategis sebagai penghubung antara sumber daya internal dan persepsi pasar. CSR tidak hanya berfungsi sebagai bentuk tanggung jawab etis, tetapi juga instrumen manajemen reputasi dan mitigasi risiko (Carroll, 2015). CSR dapat memperkuat efek *board capital* dan *intellectual capital* terhadap *firm value* melalui peningkatan reputasi, loyalitas stakeholder, dan legitimasi sosial (Lins et al., 2017). Namun demikian, hubungan antara CSR dan *firm value* juga tidak selalu linear. Beberapa studi mendukung dampak positif (Pham & Tran, 2020; Ting, 2021), sementara yang lain menunjukkan hasil negatif akibat konflik kepentingan dan *over*-investasi (Krüger, 2015; Lee & Yang, 2021). Perspektif teori agensi menyatakan bahwa CSR bisa menjadi refleksi dari penyimpangan tujuan manajerial yang mengorbankan pemegang saham (Jensen, 2001; McWilliams & Siegel, 2001).

Dalam perkembangan manajemen keuangan modern, *firm value* tidak lagi hanya dipahami sebatas cerminan kinerja manajerial dalam mengoptimalkan aset dan meningkatkan kemakmuran pemegang saham, tetapi juga sebagai refleksi dari tanggung jawab etis perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. Dalam konteks CSR, *firm value* merepresentasikan legitimasi sosial perusahaan yang diperoleh melalui praktik bisnis yang etis, transparan, dan bertanggung jawab (Carroll, 2015). Artinya, perusahaan yang mampu menyeimbangkan pencapaian keuntungan finansial dengan pemenuhan tanggung jawab etis akan dipandang lebih bernilai oleh investor maupun publik.

Di Indonesia, hal ini semakin relevan seiring dengan regulasi pemerintah yang mendorong penerapan keuangan berkelanjutan (POJK 51/2017) dan kewajiban CSR dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40/2007. Investor, konsumen, dan masyarakat semakin mempertimbangkan aspek etis, sosial, dan lingkungan dalam menilai keberlanjutan perusahaan. Kasus perusahaan yang gagal mengelola dampak sosial-lingkungan menunjukkan bahwa mengabaikan dimensi etis tidak hanya menurunkan reputasi, tetapi juga menggerus nilai pasar dan kepercayaan stakeholder. Sebaliknya, implementasi CSR yang etis dapat memperkuat loyalitas konsumen, meningkatkan akses terhadap modal, serta menurunkan risiko bisnis, yang pada akhirnya meningkatkan *firm value* (Fatemi et al., 2018; Lins et al., 2017). Dengan demikian, urgensi penelitian ini adalah untuk memahami *firm value* bukan hanya sebagai *outcome* manajerial, melainkan juga sebagai konstruksi etis yang terintegrasi dengan praktik CSR. Hal ini penting untuk menjawab kebutuhan akan model bisnis berkelanjutan yang sesuai dengan konteks pasar modal Indonesia.

Dibutuhkan model konseptual integratif yang tidak hanya menguji pengaruh langsung *board capital, intellectual capital,* dan *firm reputation* terhadap *firm value,* tetapi juga mengkaji peran mediasi CSR sebagai saluran strategis penciptaan nilai. Penelitian ini diharapkan dapat menjawab ketidakkonsistenan hasil sebelumnya dan memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori serta praktik pengelolaan nilai perusahaan di pasar negara berkembang seperti Indonesia.

1.1.1. Research Gap

Penelitian terhadap *board capital*, *intellectual capital*, *firm reputation*, *corporate social responsibility*, dan *firm value* telah lama dilakukan, namun masih terdapat beberapa temuan yang berbeda yang menunjukkan terdapatnya *gap* antar peneliti. Perbedaan yang terjadi tidak hanya ditunjukkan melalui hasil hubungan antar variabel, tapi dapat pula berasal dari konteks penelitian, penggunaan metode analisis, proksi yang mewakili variabel penelitian, variabel kontrol dan variabel mediasi yang digunakan, ataupun lamanya periode penelitian.

Untuk kepentingan *research gap*, perlu diperjelas dengan identifikasi beberapa artikel terdahulu dengan pendekatan *State of The Art* (SOTA), untuk memahami posisi penelitian yang sedang dilakukan, baik dalam hal keunggulan, keterbatasan, maupun celah yang masih dapat dikembangkan. Dengan meninjau SOTA, peneliti dapat menghindari duplikasi, memperkuat kontribusi ilmiah, serta merancang pendekatan yang lebih inovatif dan relevan. Oleh karena itu, analisis terhadap SOTA tidak hanya berfungsi sebagai tinjauan literatur, tetapi juga sebagai pijakan strategis dalam mendorong kemajuan penelitian secara berkelanjutan.

Studi konseptual awal oleh Hambrick & Mason (1984) yang menekankan bahwa karakteristik manajemen puncak memengaruhi kinerja organisasi, kemudian dilanjutkan oleh Hillman & Dalziel (2003) yang mengintegrasikan perspektif *agency theory* dan *resource dependence* melalui konsep *board capital*. Selanjutnya, Pulic (2004) memperkenalkan pengukuran *intellectual capital* melalui model VAIC, kemudian diikuti oleh Sembiring (2005) serta Haniffa & Cooke (2005) yang mulai mengkaji determinan dan peran *corporate governance* serta budaya dalam pengungkapan CSR.

Memasuki periode 2010-an, penelitian Yammeesri & Herath (2010), Carter et al. (2010), dan Surroca et al. (2010), menunjukkan adanya inkonsistensi hubungan antara *governance*, CSR, dan kinerja perusahaan, sehingga memunculkan kebutuhan akan variabel mediasi seperti *intangible resources*. Studi berikutnya seperti Maditinos et al. (2011), He & Lai (2012), dan Hur et al. (2013) mulai menyoroti mekanisme tidak langsung, khususnya melalui *brand image*, *reputation*, dan loyalitas pelanggan. Pada periode ini, penelitian Custodio & Metzger (2013) serta Raithel & Schwaiger (2014) juga memperkuat pentingnya faktor manajerial dan reputasi sebagai penentu nilai perusahaan.

Pada periode berikutnya ditandai dengan semakin berkembangnya integrasi variabel. Penelitian seperti Fatma et al. (2015), Gupta & Krishnamurti (2016), serta Dzenopoljac et al. (2017) menunjukkan peran CSR, *trust*, dan *intellectual capital* dalam berbagai konteks. Hal ini dilanjutkan oleh Muttakin et al. (2018), Gonzalez et al. (2018), dan Gupta et al. (2018) yang mulai memasukkan variabel *governance*

yang lebih spesifik seperti *board capital, gender diversity*, dan *financial development*. Pada fase ini, pendekatan lintas negara dan *emerging market* mulai banyak digunakan.

Memasuki periode 2019 hingga 2021, penelitian seperti Arayssi et al. (2020), Ciftci et al. (2019), Robiyanto et al. (2019), serta Nirino et al. (2020) menunjukkan kecenderungan kuat integrasi antara *corporate governance*, CSR, dan *intellectual capital* terhadap kinerja dan nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui mediasi. Studi oleh Kontesa et al. (2020), Worokinasih & Zaini (2020), dan Rabbaya et al. (2020) semakin menegaskan pentingnya peran sumber daya tidak berwujud dan mekanisme tata kelola. Pada periode ini juga mulai terlihat penggunaan metode yang lebih kompleks seperti SEM dan GMM.

Pada periode terbaru, yaitu 2022 hingga 2026, penelitian semakin mengarah pada integrasi yang lebih komprehensif dan kontekstual. Studi seperti Vo et al. (2022), Farooq (2023), dan Perez & Quevedo (2023) menunjukkan hubungan simultan antara *corporate governance*, CSR, dan *intellectual capital.* Selanjutnya, penelitian terbaru oleh Susilawati et al. (2025), Boli (2025), hingga Atarwaman et al. (2026) dan Rentandatu et al. (2026) memperlihatkan bahwa variabel seperti CSR, reputasi perusahaan, dan *intellectual capital* tidak hanya berpengaruh langsung terhadap *firm value*, tetapi juga melalui berbagai mekanisme mediasi dan moderasi seperti profitabilitas, strategi adaptif, dan persepsi pasar.

Tabel 1.1. Kajian *State of The Art*

No	Judul Artikel	Penulis	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian	Kontribusi Penelitian
1	The Mediating Role of CSR Disclosure on GCG and Firm Value	Worokinasih & Zaini. (2020)	GCG, firm value, CSR disclosure	GCG positif signifikan; CSR tidak signifikan	Memperjelas peran CSR sebagai mediator di emerging market
2	Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan CSR	Sembiring. (2005)	Size, profitabilitas, profil, board size, leverage, CSR disclosure	Size, profil, board size signifikan	Dasar empiris determinan CSR di Indonesia
3	Board Capital and CEO Power	Muttakin et al. (2018)	Board capital, CEO power,	Board capital positif; CEO	Pengembangan teori

	on CSR Disclosure		CSR disclosure	power negatif	governance dan CSR
4	Culture and Governance on Corporate Social Reporting	Haniffa & Cooke. (2005)	Budaya, corporate governance, CSR disclosure	Berpengaruh signifikan	Penguatan legitimacy theory
5	The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries	Arayssi et al. (2020)	Board independence, gender diversity, ESG disclosure	Berpengaruh positif	Kontribusi ESG emerging market
6	Board Characteristics, CSR, Profitability and Firm Value	Abdel Megeid & Abd-Elmageed. (2021)	Board characteristics, CSR, firm value, profitability	Berpengaruh positif	Penguatan stakeholder theory
7	Does gender matter in the boardroom?	Gonzalez et al. (2018)	Gender diversity, firm performance	Female outside positif, family negatif	Kontribusi pada governance dan gender
8	Board characteristics and corporate value	Yammeesri & Herath. (2010)	Board structure, firm value	Board tidak signifikan terhadap firm value	Memperluas studi governance Asia
9	Ownership structure and board characteristic	Varghese & Sasidharan. (2020)	Ownership, board characteristics, firm value	Hasil berbeda antar negara	Kontribusi comparative governance
10	Firm characteristics and profitability	Idogho Abraham M et al. (2025)	Size, liquidity, leverage, profitability, board independence	Tidak signifikan sebagai moderator	Kontribusi pada agency theory
11	Board capital effect on firm performance	Kontesa et al. (2020)	Board capital, firm performance	Networking signifikan	Kontribusi RBV theory
12	Corporate governance and firm performance	Ciftci et al. (2019)	Corporate governance, firm performance	Ownership positif	Kontribusi institutional theory
13	Board governance and debt policy	Sahabuddin & Hadianto. (2019)	Board governance, debt policy, firm value	Independensi negative	Kontribusi governance Indonesia
14	Female directors and firm performance	Ararat & Yurtoglu. (2020)	Female directors, firm value, profitability	Efek tergantung peran	Kontribusi governance gender
15	Gender diversity and firm	Carter et al. (2010)	Gender diversity, firm performance	Tidak signifikan	Kontribusi teori contingency

	performance				
16	Financial development, corporate governance and cost of equity capital	Gupta et al. (2018)	Corporate governance, financial development, cost of equity capital	Governance menurunkan cost of equity terutama pada negara dengan financial development tinggi	Kontribusi pada institutional theory dan finance theory
17	Boards of directors and firm performance: Integrating agency and resource dependence perspectives	Hillman & Dalziel. (2003)	Board capital, board incentives, firm performance, board incentives	Board capital mempengaruhi monitoring dan resource provision	Kontribusi integrasi teori governance
18	Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers	Hambrick & Mason. (1984)	Top management characteristics (age, experience, education), firm performance	Karakteristik manajer mempengaruhi keputusan strategis dan kinerja	Dasar teori perilaku manajemen dan strategi
19	How Do CEOs Matter? The Effect of Industry Expertise on Acquisition Returns	Custodio & Metzger. (2013)	CEO industry experience, acquisition returns (firm performance)	CEO dengan pengalaman industri menghasilkan return lebih tinggi	Kontribusi pada behavioral finance dan upper echelons theory
20	Corporate Responsibility and Financial Performance: The Role of Intangible Resources	Surroca et al. (2010)	Corporate responsibility, financial performance, intangible resources	Tidak ada pengaruh langsung CSR ke CFP, hanya melalui intangible	Kontribusi RBV dan stakeholder theory
21	Does CSR engagement benefit distressed firms?	Gupta & Krishnamurti. (2016)	CSR (Moral & Exchange Capital), bankruptcy outcomes, komponen CSR	Moral capital meningkatkan peluang keluar dari kebangkrutan	Kontribusi CSR sebagai risk mitigation
22	Corporate social responsibility and firm value: Profitability as moderator	Susilawati et al. (2025)	CSR, firm value, profitability	CSR berpengaruh positif, diperkuat profitabilitas	Kontribusi empiris sektor tambang Indonesia
23	Does CSR Signal the Firm	Bing & Li. (2019)	CSR, firm value	CSR negatif di awal, berubah	Kontribusi dinamika CSR

	Value? Evidence from China			menjadi tidak signifikan	developing country
24	CSR, product market perception, and firm value	Bardos et al. (2020)	CSR, firm value, product market perception	CSR meningkatkan nilai melalui persepsi pasar	Kontribusi mekanisme CSR-value
25	Aligning tax planning and CSR strategy to boost firm value	Boli. (2025)	Tax planning, CSR strategy, firm value, board gender diversity	CSR dan tax planning positif, BGD memperkuat CSR	Kontribusi governance dan sustainability
26	CSR Disclosure and Firm Value: Does Firm Size Matter?	Lina & Ivada. (2025)	CSR disclosure, firm value, firm size	CSR positif, dimoderasi ukuran perusahaan	Kontribusi konteks energi Indonesia
27	Financial performance and CSR on firm value	Atarwaman et al. (2026)	ROA, CSR, firm value	ROA dan CSR positif terhadap firm value	Kontribusi legitimacy theory
28	CSR mediates reputation and ERM	Perez & Quevedo. (2023)	ERM System, corporate reputation, CSR	CSR memediasi ERM terhadap reputasi	Kontribusi risk & CSR
29	CSR and Brand Equity	Hur et al. (2013)	CSR, brand equity, brand credibility, reputation	CSR meningkatkan equity melalui credibility	Kontribusi marketing theory
30	CSR and Brand Loyalty	He & Lai. (2012)	CSR (legal & ethical), brand loyalty, brand image	CSR berpengaruh tidak langsung melalui image	Kontribusi consumer behavior
31	CSR, Trust and Brand Equity	Fatma et al. (2015)	CSR, brand equity, reputation, trust	CSR meningkatkan trust → reputation	Kontribusi stakeholder theory
32	Interrelationship between IC, CG and CSR	Vo et al. (2022)	Corporate governance, CSR, intellectual capital	CG & CSR → IC signifikan	Memperluas literatur IC emerging market
33	IC as mediator CSR–Financial Performance	Nirino et al. (2020)	CSR, financial performance, intellectual capital	IC memediasi CSR → FP	Kontribusi model mediasi baru
34	IC Disclosure, CG and Financial Performance	Farooq. (2023)	IC disclosure, financial performance, CG	IC disclosure meningkatkan FP	Kontribusi governance-disclosure
35	IC to Firm Performance via Agile Strategy	Rentandatu et al. (2026)	Intellectual Capital, firm performance, agile strategy capability	IC → FP via agility signifikan	Kontribusi dynamic capability

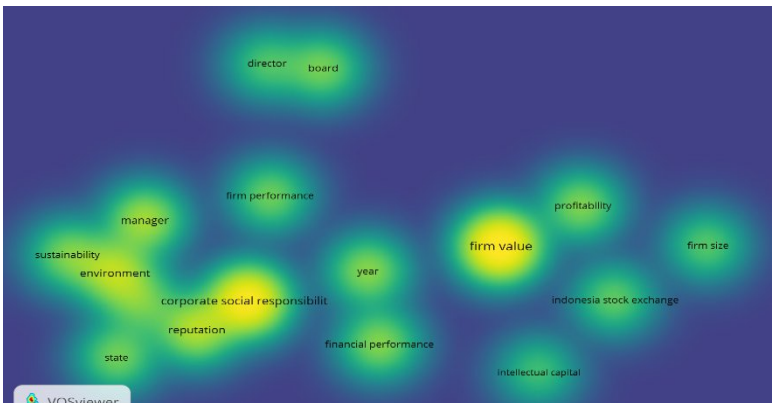
36	IC and CSR in Banking	Asmawanti & Wijayanti. (2017)	Intellectual capital, CSR	IC berpengaruh signifikan ke CSR	Kontribusi konteks lokal
37	Corporate Reputation and Shareholder Value	Raithel & Schwaiger. (2014)	Corporate reputation, shareholder value	Reputasi meningkatkan nilai saham	Kontribusi intangible asset
38	IC and Business Performance Tourism Sector	Costa et al. (2020)	Intellectual capital (VAIC), business performance	IC berpengaruh positif terhadap ROA	Kontribusi sektor pariwisata
39	CG, IC, Financial Performance and Firm Value	Robiyanto et al. (2019)	CG, intellectual capital, firm value, financial performance	CG & IC → firm value signifikan	Kontribusi ESG Indonesia
40	IC Performance and Firm Value	Rabbaya et al. (2020)	IC performance, firm value, MFRS	IC → firm value positif	Kontribusi transparansi
41	IC and Financial Performance Insurance	Olarewaju & Msomi. (2021)	Intellectual capital, financial performance	IC berpengaruh signifikan	Kontribusi emerging market
42	IC Measurement Model VAIC	Pulic. (2004)	Intellectual capital efficiency, firm value	VAIC mengukur efisiensi IC	Kontribusi pengukuran IC
43	IC and Firm Performance Greece	Maditinos et al. (2011)	IC components, financial performance	Hanya human capital signifikan	Kontribusi kritis IC
44	IC and Corporate Performance Arab Region	Dzenopoljac et al. (2017)	IC components, corporate performance	Hasil ambigu	Kontribusi kritik VAIC
45	IC and Firm Performance Turkey	Aybars & Oner. (2022)	IC (MVAIC), firm performance, firm value	IC tidak signifikan	Kontribusi inkonsistensi
46	IC and Financial Performance Comparative	Ali et al. (2022)	IC components, financial performance	IC signifikan positif	Kontribusi lintas negara
47	IC and Firm Value Pakistan	Ahmed et al. (2023)	IC (VAIC), firm value	IC → firm value signifikan	Kontribusi IC emerging market

Sumber : data olahan (2025)

Sebagian besar penelitian terdahulu masih bersifat parsial. Misalnya, penelitian Muttakin (2018) hanya meneliti hubungan *board capital* terhadap CSR *disclosure*, sedangkan Vo (2022) lebih menekankan keterkaitan *corporate governance*, CSR, dan *intellectual capital*. Penelitian Raithel & Schwaiger (2014) hanya menghubungkan reputasi perusahaan dengan nilai pemegang saham, sementara Nirino (2020) memosisikan *intellectual capital* sebagai mediator hubungan CSR dan kinerja keuangan. Dengan demikian, penelitian-penelitian sebelumnya cenderung memisahkan variabel *governance, intellectual capital*, reputasi, dan CSR ke dalam model-model yang berdiri sendiri.

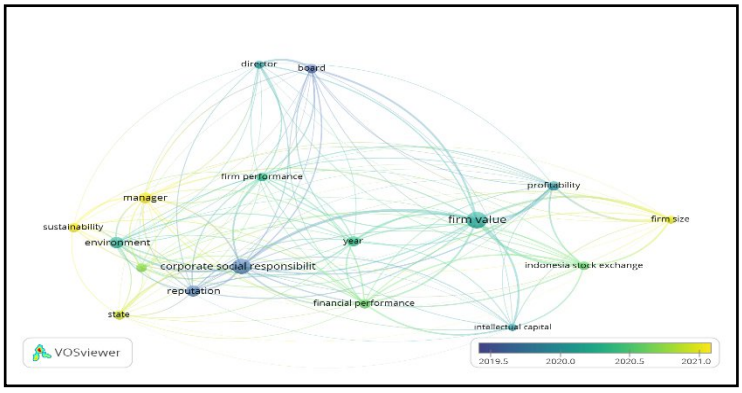
Beragam hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa kajian pada topik ini masih berkembang dan belum mencapai kesimpulan yang konsisten. Variasi konteks penelitian, perbedaan proksi variabel, serta penggunaan metode analisis yang beragam turut berkontribusi terhadap inkonsistensi temuan empiris. Di samping itu, keterbatasan penelitian pada konteks negara berkembang semakin memperkuat indikasi bahwa pemahaman mengenai hubungan tersebut masih belum komprehensif dan memerlukan eksplorasi lebih lanjut.

Temuan-temuan tersebut menjadi semakin relevan ketika dikaitkan dengan hasil analisis bibliometrik *vosviewer*. Visualisasi pada peta *Density Visualization* (Gambar 1.1.) dan peta *Overlay Visualization* (Gambar 1.2.), menunjukkan bahwa penelitian terkait *firm value* masih didominasi oleh variabel-variabel klasik seperti *profitability, firm size*, dan *financial performance*, yang telah banyak diteliti dan memiliki keterhubungan yang kuat. Sementara itu, variabel yang berkaitan dengan karakteristik dewan, seperti *board* dan *director*, justru tampak berada di posisi yang relatif terpisah dan kurang terintegrasi dengan klaster utama penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun *board capital* telah dikaji dalam berbagai studi, posisinya dalam struktur penelitian secara keseluruhan masih belum menjadi fokus utama.



Gambar 1.1. Peta *Density Visualization*

Lebih lanjut, kemunculan topik-topik kontemporer seperti CSR, *sustainability*, dan *environment* yang ditandai dengan warna yang lebih terang menunjukkan adanya pergeseran arah penelitian menuju isu-isu yang lebih kontekstual. Namun demikian, keterkaitan antara variabel-variabel tersebut dengan *board capital* dan *firm value* masih belum sepenuhnya terbangun secara kuat. Hal ini sejalan dengan temuan literatur yang menunjukkan bahwa peran CSR dalam menjembatani hubungan antara karakteristik dewan dan nilai perusahaan masih jarang diuji secara eksplisit.



Gambar 1.2. Peta *Overlay Visualization*

Berdasarkan pendekatan *state of the art* dan *vosviewer,* penelitian ini berada pada tahap pengembangan model integratif yang menghubungkan berbagai *intangible assets* perusahaan dengan *firm value* melalui mekanisme CSR sebagai mediasi strategis. Penelitian tidak lagi hanya menguji hubungan langsung antar variabel sebagaimana mayoritas penelitian terdahulu, tetapi mencoba menyatukan beberapa konstruk strategis sekaligus, yaitu *board capital, intellectual capital, firm reputation, CSR, dan firm value* dalam satu kerangka konseptual yang

komprehensif. Hal ini menunjukkan bahwa penelitian ini bergerak dari pendekatan hubungan langsung menuju pendekatan mekanisme penciptaan nilai.

Penelitian ini juga memiliki posisi penting dalam konteks *emerging market*, khususnya Indonesia. Sebagian besar studi terdahulu dilakukan di negara maju atau hanya berfokus pada sektor tertentu seperti perbankan, manufaktur, atau pariwisata. Sementara itu, penelitian ini mencoba menjelaskan hubungan antar variabel dalam karakteristik pasar modal Indonesia yang memiliki tata kelola yang beragam, regulasi ESG yang berkembang, serta sensitivitas sosial yang tinggi terhadap isu CSR. Kondisi ini menjadikan penelitian ini lebih kontekstual dan relevan dengan dinamika bisnis nasional.

Secara akademik dan praktis penelitian ini juga memiliki alasan yang kuat. Pertama, masih terdapat inkonsistensi hasil penelitian sebelumnya terkait hubungan antara *board capital, intellectual capital, CSR, reputasi perusahaan,* dan *firm value*. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, sementara penelitian lain menunjukkan hasil tidak signifikan bahkan negatif. Kondisi ini menunjukkan bahwa hubungan antar variabel tersebut belum sepenuhnya terjelaskan, sehingga dibutuhkan model baru yang lebih komprehensif.

Kedua, penelitian ini menawarkan *novelty* berupa model integratif yang mengombinasikan tiga modalitas strategis sekaligus dengan CSR sebagai mediator dalam menciptakan *firm value*. Dengan demikian, penelitian ini memiliki kontribusi teoritis yang kuat terhadap pengembangan *stakeholder theory, resource-based view, dan theory of the firm*.

Ketiga, penelitian ini relevan dengan fenomena bisnis saat ini. Di Indonesia, regulasi mengenai CSR dan keberlanjutan semakin diperkuat melalui POJK No. 51/2017 dan kewajiban CSR dalam UU Perseroan Terbatas No. 40/2007. Investor dan masyarakat juga semakin mempertimbangkan aspek ESG dan keberlanjutan dalam menilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian Anda memiliki urgensi praktis untuk membantu perusahaan memahami bagaimana aset tak berwujud dan aktivitas CSR dapat dioptimalkan dalam meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan.

Dengan demikian, terlihat adanya benang merah yang menunjukkan kesenjangan penelitian pada aspek integrasi variabel, khususnya masih terbatasnya penelitian yang menghubungkan variabel *board capital*, *intellectual capital, firm reputation*, aktivitas CSR, dan *firm value* dalam satu kerangka analisis yang utuh, menunjukkan adanya peluang penelitian yang signifikan. Oleh karena itu, penelitian ini diarahkan untuk mengisi kesenjangan tersebut, sehingga diharapkan dapat memberikan kontribusi yang lebih komprehensif baik secara teoritis maupun empiris. Melalui pendekatan *Theory Of The Firm, Stakeholder Theory,* dan *Resource Based Theory,* diharapkan akan memperjelas kajian dalam memahami hubungan antara variabel tersebut, khususnya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

1.1.2. Fenomena Ekonomi Manajemen

Perusahaan di seluruh dunia sering memanfaatkan keunggulan kompetitif yang mereka dapatkan dari praktik CSR dalam keterlibatan korporat mereka. Hasil survei global *Edelman Trust Barometer* tahun 2022 menunjukkan 67% responden lebih memilih untuk membeli produk dari perusahaan yang melakukan CSR dengan baik dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan CSR (Edelman, 2022). Selain itu, 62% responden menyatakan bahwa mereka telah memboikot perusahaan karena alasan etika/CSR. Penelitian dari *Harvard Business Review* juga menemukan bahwa 76% CEO menyatakan bahwa CSR memberikan manfaat kompetitif dan keunggulan bagi bisnis mereka. Manfaat tersebut antara lain meningkatnya kepercayaan pelanggan (49%), reputasi perusahaan (48%), dan kepuasan karyawan (39%) (HBR *Analytic Services*, 2017). Bhagat juga mengklaim dalam artikelnya bahwa Desember 2021, aset yang dikelola pada dana berkelanjutan yang diperdagangkan di bursa global yang secara publik menetapkan tujuan investasi lingkungan, sosial, dan tata kelola (ESG) berjumlah lebih dari $2,7 triliun; 81% berada di dana yang berbasis di Eropa, dan 13% di dana yang berbasis di AS. Pada kuartal keempat tahun 2021, $143 miliar modal baru mengalir ke dana ESG ini (Bhagat, 2022).

Fenomena tersebut menunjukkan bahwa CSR telah bergeser dari sekadar aktivitas tambahan menjadi elemen strategis dalam ekonomi manajerial. Preferensi konsumen terhadap perusahaan yang beretika, serta kecenderungan untuk memboikot perusahaan yang tidak bertanggung jawab, menandakan bahwa nilai sosial kini memengaruhi permintaan pasar. Dari sisi perusahaan, CSR berkontribusi pada keunggulan kompetitif melalui peningkatan kepercayaan pelanggan, reputasi, dan kepuasan karyawan, yang semuanya merupakan aset tidak berwujud penting bagi kinerja bisnis. Selain itu, meningkatnya aliran investasi berbasis ESG menunjukkan bahwa pasar modal juga menghargai praktik bisnis yang berkelanjutan. Dengan demikian, CSR tidak hanya menciptakan nilai sosial, tetapi juga memberikan manfaat ekonomi nyata, sehingga menjadi bagian penting dalam strategi untuk mencapai keberlanjutan dan profitabilitas perusahaan.

Dalam konteks pasar modal di Indonesia, penelitian tentang CSR menarik untuk dilakukan karena beberapa alasan. Pertama, adanya regulasi yang mewajibkan pelaksanaan dan pelaporan CSR semakin diperketat oleh pemerintah dan OJK selaku regulator pasar modal, dengan menerbitkan peraturan Nomor 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik, dan mulai berlaku pada 27 Juli 2017. Dalam peraturan ini diatur mengenai kewajiban penerapan keuangan berkelanjutan bagi perusahaan, termasuk di dalamnya terkait aktivitas CSR (OJK, 2017). Kedua, terkait pelaporan CSR yang dilakukan perusahaan terbuka meningkat. Berdasarkan laporan per Desember 2021, terdapat 228 perusahaan yang telah melaporkan aktivitas keberlanjutan termasuk CSR ke OJK. Dari jumlah tersebut, sebanyak 141 perusahaan (62%) merupakan emiten dan 87 perusahaan (38%) adalah perusahaan publik non-emiten. Sebanyak 205 perusahaan (90%) melaporkan aktivitas CSR dalam laporan keberlanjutan yang disampaikan ke OJK. Total dana CSR yang dilaporkan perusahaan ke OJK mencapai Rp9,3 triliun di tahun 2021, naik 14% dari tahun 2020 sebesar Rp8,2 triliun. Sektor perbankan merupakan kontributor terbesar dana CSR yaitu 24% dari total, diikuti sektor pertambangan sebesar 19% (OJK, 2022). Ketiga, investor institusional sudah mengintegrasikan aspek ESG

dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut hasil Survei Investor ESG 2022 yang dirilis OJK, mayoritas (80%) investor institusi telah mempertimbangkan faktor ESG saat berinvestasi (OJK, 2022). Keempat, konsumen milenial semakin memprioritaskan perusahaan dengan reputasi CSR yang baik. Survei A.T. Kearney tahun 2021 mencatat 67% konsumen milenial di Indonesia lebih memilih merek yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan (Kearney, 2021).

Fenomena di pasar modal Indonesia ini menunjukkan bahwa CSR telah menjadi bagian strategis dalam praktik bisnis. Penguatan regulasi oleh OJK mewajibkan perusahaan menerapkan dan melaporkan aktivitas keberlanjutan, sehingga CSR tidak lagi bersifat sukarela. Peningkatan pelaporan dan alokasi dana CSR mencerminkan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Di sisi lain, investor institusional mulai mengintegrasikan aspek ESG dalam keputusan investasi, sementara konsumen (khususnya milenial) lebih memilih perusahaan yang bertanggung jawab. Dengan demikian, CSR berperan penting dalam memengaruhi keputusan investasi, reputasi perusahaan, dan daya saing di pasar.

Laporan lain yang memberikan penghargaan terhadap perusahaan-perusahaan yang beroperasi dan berproduksi dengan tetap mengedepankan tanggungjawab sosial perusahaan dilakukan oleh lembaga Katadata *Insight Center*. Berdasarkan laporan Katadata (2022), untuk turut mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam menerapkan sistem keberlanjutan, dan berkontribusi untuk melindungi lingkungan serta mengurangi kesenjangan sosial, dengan melakukan penilaian dalam bentuk *Corporate Sustainability Index*. Penilaian tersebut dilakukan pada perusahaan terdaftar secara publik di Bursa Efek Indonesia pada tiga sektor industri yaitu perkebunan (*plantation*), pertambangan (*mining*), dan makanan dan minuman (*food and beverage*).

Dari hasil perhitungan indeks terhadap 18 perusahaan sektor perkebunan, tiga perusahaan yang mendapatkan peringkat atas yaitu: PT Salim Ivomas Pratama Tbk, dengan melakukan Kebijakan Agrikultur Berkelanjutan (*Sustainable Agriculture Policy*) yang menjadi panduan bagi seluruh program keberlanjutan perusahaan; selanjutnya PT Pinago Utama Tbk, yang melaksanakan aktivitas

bisnisnya berdasarkan aturan pemerintah dan standar sertifikasi yang diakui secara nasional dan internasional, juga selalu mengedepankan *Best Management Practices* (BMP) dan *Good Agricultural Practices* (GAP); dan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk, juga melakukan Kebijakan Agrikultur Berkelanjutan (*Sustainable Agriculture Policy*) menjadi panduan bagi seluruh program keberlanjutan perusahaan mereka.

Sebagai sektor yang mengeksplorasi kekayaan alam, perusahaan-perusahaan di sektor pertambangan (*mining*) ini perlu terus meningkatkan kepatuhan dan mengembangkan solusi untuk meminimalisir dampak terhadap lingkungan. Indeks keberlanjutan perusahaan sektor pertambangan (*mining*) yang mengukur kinerja keberlanjutan pada 31 perusahaan, dengan tiga perusahaan yang mendapatkan peringkat teratas adalah PT Bukit Asam Tbk, berupaya menjalankan aspek keberlanjutan dengan terus mengembangkan *good mining practices*; berikutnya PT Indika Energy Tbk, yang terus mengupayakan peningkatan efisiensi energi dan mengurangi emisi GRK dengan berinvestasi pada energi terbarukan, teknologi rendah karbon dan upaya dekarbonisasi; dan PT Golden Energy Mines Tbk, yang menyadari bahwa kegiatan usaha memiliki dampak yang beragam bagi aspek sosial dan lingkungan, perseroan berkomitmen meminimalkan dampak melalui pelaksanaan program tanggung jawab sosial dan lingkungan yang sejalan dengan prinsip keberlanjutan.

Perusahaan makanan dan minuman (*food and beverages industry*) merupakan salah satu perusahaan subsektor dari sektor industri barang konsumsi (*consumer goods*) di Bursa Efek Indonesia. Kegiatan utama perusahaan-perusahaan ini berupa produksi bahan pangan setengah jadi atau bahan pangan jadi. Perhitungan indeks keberlanjutan dilakukan pada 18 perusahaan yang memiliki sebagian besar indikator penilaian. Dari perhitungan indeks didapatkan tiga perusahaan dengan peringkat teratas yakni PT Sentra Food Indonesia Tbk, terus meningkatkan efisiensi energi dengan penggunaan energi dan bahan bakar alternatif yang dapat diperbarui, terus menekan emisi yang dihasilkan dari proses produksi, melakukan pengelolaan limbah sesuai dengan aturan yang berlaku; peringkat

berikutnya PT Panca Mitra Multiperdana Tbk, berkomitmen untuk memberikan perhatian terhadap isu lingkungan dan menerapkan budaya ramah lingkungan, selain itu, juga memegang prinsip Planet dari 3P melalui pelaksanaan program efisiensi energi, penghematan kertas, dan efisiensi air; dan PT Wahana Interfood Nusantara Tbk, dalam operasionalnya menunjukkan kepedulian terhadap lingkungan melalui kegiatan usaha yang terintegrasi mulai dari bahan baku dan proses produksi, hingga pengelolaan sumber daya secara keseluruhan dimanfaatkan (*eco economic decoupling*).

Salah satu perusahaan yang juga menerapkan prinsip keberlanjutan, seperti yang dilakukan PT Unilever Indonesia, sebagai anak perusahaan dari Unilever Global, mendemonstrasikan penerapan CSR yang komprehensif melalui program *Unilever Sustainable Living Plan* (USLP) yang berfokus pada tiga pilar utama. Dalam aspek lingkungan, perusahaan berhasil mengurangi jejak karbon sebesar 65% melalui implementasi sistem manajemen energi terbarukan di pabrik-pabriknya dan penggunaan teknologi ramah lingkungan dalam proses produksi. Pada dimensi sosial, Unilever menjalankan program "Project Shakti" yang memberdayakan lebih dari 100.000 perempuan di daerah pedesaan sebagai distributor produk Unilever, memberikan mereka pelatihan kewirausahaan dan akses ke pendanaan mikro, sekaligus membangun jaringan distribusi yang efektif ke daerah terpencil. Di bidang kesehatan, program *"Lifebuoy Hand Washing Campaign"* telah menjangkau lebih dari 100 juta orang di Indonesia melalui edukasi tentang pentingnya mencuci tangan dengan sabun untuk mencegah penyebaran penyakit, termasuk kolaborasi dengan 10.000 sekolah dalam program WASH (*Water, Access, Sanitation, and Hygiene*). Dari segi ekonomi, perusahaan menerapkan kebijakan *sustainable sourcing* dengan melibatkan lebih dari 300.000 petani kecil dalam rantai pasokannya, memberikan pelatihan praktik pertanian berkelanjutan, dan menjamin harga yang adil untuk produk mereka. Program-program ini tidak hanya menghasilkan dampak sosial dan lingkungan yang positif, tetapi juga memberikan keuntungan bisnis melalui pengurangan biaya operasional, penguatan rantai pasokan, dan peningkatan loyalitas konsumen, yang dibuktikan

dengan pertumbuhan penjualan produk berkelanjutan Unilever yang mencapai 70% dari total pendapatan perusahaan.

Bertolakbelakang yang terjadi dengan PT Freeport Indonesia, yang menggambarkan kegagalan implementasi CSR, di mana perusahaan mengalami kerugian ekonomi dan reputasi akibat eksploitasi lingkungan dan pelanggaran hak masyarakat adat di Papua. Berdasarkan laporan WALHI (2019) dan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan, aktivitas pertambangan Freeport telah menyebabkan kerusakan ekosistem seluas 200.000 hektar, pencemaran sungai, dan penggusuran komunitas tradisional, yang mengakibatkan penurunan nilai saham hingga 40% dan potensi kerugian ekonomi mencapai Rp 15 triliun. Laporan *Human Rights Watch* (2018) dan investigasi Komnas HAM RI (2021) mengungkap pelanggaran hak asasi manusia, minimnya kesempatan kerja bagi penduduk lokal, serta konflik berkelanjutan yang merusak citra perusahaan. Dampak terukur meliputi hilangnya kepercayaan investor, risiko sanksi internasional, biaya pemulihan lingkungan yang membengkak, dan potensi pencabutan izin usaha, sebagaimana didokumentasikan dalam laporan keuangan Freeport periode 2015-2022 dan kajian independen dari *Center for International Environmental Law* (CIEL). Hal ini membuktikan bahwa mengabaikan tanggung jawab sosial dan lingkungan tidak hanya merugikan masyarakat dan ekosistem, tetapi juga secara signifikan menurunkan nilai dan keberlanjutan perusahaan, dengan estimasi kerugian reputasi dan ekonomi yang jauh lebih besar daripada biaya implementasi program CSR yang komprehensif.

Saat ini perusahaan semakin terdorong untuk membangun reputasi positif dengan implementasi inisiatif dan komitmen prinsip keberlanjutan (*sustainability*) dalam strategi bisnis perusahaan. Perusahaan perlu bertanggung jawab dalam menjalankan operasional yang berdampak baik bagi lingkungan dan sosial. Fenomena yang terjadi dengan data-data yang ditampilkan sebelumnya, memberikan penjelasan betapa pentingnya implementasi terhadap program CSR sehingga akan berdampak terhadap keunggulan kompetitif perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan keunggulan kinerja bisnis perusahaan.

1.2. Rumusan Masalah

1.2.1. Rumusan Masalah – Problem

Berbagai temuan penelitian sebelumnya, terlihat bahwa hubungan antara *board capital*, *intellectual capital*, dan *firm reputation* terhadap *firm value* belum sepenuhnya memberikan jawaban yang konsisten. Ada penelitian yang menunjukkan pengaruh positif, namun tidak sedikit pula yang menemukan hasil yang lemah, tidak signifikan, bahkan berbeda arah. Kondisi ini menggambarkan bahwa hubungan antar variabel tersebut masih belum sepenuhnya dapat dipastikan. Setiap penelitian biasanya dilakukan dalam konteks yang berbeda, baik dari sisi karakteristik perusahaan, jenis industri, maupun pendekatan metodologi yang digunakan. Karena itu, penting untuk melihat fenomena ini sebagai sesuatu yang dinamis dan dipengaruhi oleh banyak faktor. Atas dasar itulah, penelitian lanjutan masih sangat dibutuhkan. Bukan hanya untuk memperjelas hubungan antar variabel, tetapi juga untuk memahami dalam kondisi seperti apa hubungan tersebut menjadi lebih kuat, lebih lemah, atau bahkan berubah arah, sehingga gambaran yang dihasilkan akan menjadi lebih utuh dan mendekati realitas yang sebenarnya.

Hasil penelitian Kontesa et al, (2020) menemukan *board capital* (pendidikan anggota dewan) tidak memberikan dampak apa pun pada *firm value*. Demikian pula Ararat & Yurtoglu (2021) dan Gonzalez et al, (2018) tidak menemukan bukti bahwa *board capital* (direktur perempuan) dapat memprediksi *firm value*. Sementara Jiang et al, (2020) dan Varghese & Sasidharan (2020), menyatakan *board capital* (keragaman gender, dan CEO ganda di Tiongkok dan independensi dewan di India) berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Penelitian yang dihasilkan Tseng et al, (2013) dan Utomo et al, (2020) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap *firm value*, sedangkan Maditinos (2011) gagal menemukan *intellectual capital* kecuali efisiensi modal manusia. Selain itu, penelitian yang dilakukan Vania Costa (2020) menyatakan bahwa HCE, CEE berpengaruh positif terhadap ROA, SCE berpengaruh negatif terhadap ROA, sedangkan RCE tidak signifikan terhadap ROA. Selaras pula dengan penelitian Olarewaju & Msomi (2021) yang menyatakan

bahwa modal manusia dan modal struktural berpengaruh signifikan terhadap ROA, namun modal ditempatkan mempunyai hubungan terbalik dan tidak signifikan terhadap ROA.

Penelitian yang menghubungkan *firm reputation* terhadap *firm value* juga masih terjadi pro dan kontra. Beberapa penelitian yang menganalisis hal tersebut dan menemukan adanya hubungan yang positif dan signifikan diantaranya dari peneliti Pfarrer et al. (2010) secara spesifik mengungkapkan bahwa, reputasi perusahaan berpengaruh positif terhadap reaksi investor terhadap *earning surprise*. Tischer & Hildebrant (2014) mengatakan terdapat hubungan positif antara peringkat reputasi perusahaan dan nilai pemegang saham. Serta penelitian Feng et al. (2021), menunjukkan bahwa reputasi perusahaan memiliki hubungan yang signifikan dan positif dengan kinerja bisnis berkelanjutan. Beberapa penelitian yang menunjukkan sifat kontra diantaranya: Feldman & Bahamonde (2014) dan Martínez-Ferrero et al. (2016) menyatakan reputasi tidak berpengaruh pada nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan.

1.2.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan fenomena-fenomena yang tergambar dari informasi di OJK dan BEI, informasi Katadata *Insight Center,* serta telaah *research gap*, dan untuk menjembatani penelitian-penelitian sebelumnya yang menjelaskan hubungan antara *board capital, intellectual capital, firm reputation, firm value*, dan CSR, terutama terhadap penelitian yang menunjukkan hasil yang masih samar. Untuk itu, dikembangkan beberapa pertanyaan penelitian agar memperjelas bahasan pada setiap variabel penelitian, meliputi:

Pertanyaan Utama:

Bagaimana pengaruh *board capital, intellectual capital,* dan *firm reputation* terhadap *firm value,* serta apakah CSR berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan tersebut pada perusahaan publik di Indonesia?

Sub Pertanyaan Penelitian:

1. Apakah *board capital* memengaruhi *firm value* secara langsung maupun melalui aktivitas CSR?
2. Apakah *intellectual capital* berpengaruh terhadap *firm value* secara langsung maupun tidak langsung melalui CSR?
3. Bagaimana peran *firm reputation* dalam meningkatkan *firm value*, baik secara langsung maupun melalui CSR?
4. Sejauh mana aktivitas CSR memediasi hubungan ketiga konstruk utama terhadap *firm value*?

1.3. Tujuan Penelitian

1.3.1. Tujuan Umum

Untuk menganalisis pengaruh *board capital, intellectual capital,* dan *firm reputation* terhadap *firm value* dengan mempertimbangkan peran mediasi dari aktivitas CSR pada perusahaan publik di Indonesia.

1.3.2. Tujuan Khusus

Tujuan penelitian khusus ini merupakan pernyataan spesifik tentang maksud dilakukannya penelitian, yang menggambarkan apa yang ingin dicapai oleh peneliti. Penelitian ini memiliki tujuan-tujuan spesifik agar memperjelas hubungan antara variabel penelitian. Berikut ini merupakan tujuan khusus penelitian meliputi:

1. Menganalisis pengaruh *board capital* terhadap *firm value* dan aktivitas CSR.
2. Menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap *firm value* dan aktivitas CSR.
3. Menganalisis pengaruh *firm reputation* terhadap *firm value* dan aktivitas CSR.
4. Menganalisis peran aktivitas CSR sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *board capital, intellectual capital,* dan *firm reputation* terhadap *firm value.*

1.4. Kontribusi Penelitian

1.4.1. Kontribusi Teoritis

Analisis penelitian ini memberikan kontribusi teoritis yang terletak pada pemahaman lebih lanjut tentang bagaimana praktik CSR dapat memediasi

hubungan antara variabel-variabel tersebut. Dalam hal ini, kontribusi teoritis penelitian ini adalah memperkaya literatur dengan mempertimbangkan faktor-faktor kontekstual yang unik, serta memperkaya diskusi akademik dan memberikan panduan bagi penelitian selanjutnya dalam bidang yang sama.

1.4.2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis bagi praktisi dan pengambil keputusan di perusahaan-perusahaan Indonesia, yang melakukan aktivitas CSR. Kontribusi praktis yang diharapkan meliputi:

a) Meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengawasan oleh dewan direksi, serta mendatangkan sumber daya dan koneksi yang berharga bagi perusahaan.
b) Meningkatkan inovasi dan daya saing perusahaan, menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif, serta meningkatkan efisiensi dan produktivitas.
c) Meningkatkan citra dan kepercayaan publik terhadap perusahaan, memperkuat hubungan baik dengan *stakeholder* dan komunitas sekitar, serta mengurangi risiko operasi dan mendapatkan lisensi sosial untuk beroperasi.
d) Membangun kepercayaan dan loyalitas pelanggan, meningkatkan nilai merek dan daya saing perusahaan, pemasok dan mitra bisnis lebih terbuka untuk bekerja sama, serta regulator dan pemerintah lebih kooperatif dan suportif.

1.5. Orisinalitas

Penelitian terdahulu telah mengeksplorasi berbagai aspek tata kelola perusahaan, tanggung jawab sosial, dan kinerja perusahaan, namun dengan fokus yang berbeda-beda. Arayssi et al. (2020) menyelidiki dampak komposisi dewan terhadap pengungkapan ESG di negara-negara Teluk. Penelitian ini menekankan pentingnya struktur dewan dalam mendorong praktik keberlanjutan, namun tidak mempertimbangkan aspek *intellectual capital* atau nilai perusahaan secara langsung. Mohammadi et al. (2020) mengkaji pengaruh karakteristik dewan dan komite audit terhadap CSR di perusahaan Iran. Studi ini memperluas pemahaman tentang peran mekanisme tata kelola internal dalam mendorong praktik CSR, tetapi tidak mengeksplorasi hubungannya dengan *intellectual capital* atau reputasi

perusahaan. Maswadi and Amran (2023) meneliti hubungan antara atribut *board capital* dan kualitas pengungkapan CSR, serta peran moderasi kekuatan CEO. Penelitian ini memberikan wawasan berharga tentang bagaimana berbagai aspek *board capital* dapat mempengaruhi praktik CSR, namun tidak mempertimbangkan *intellectual capital* atau nilai perusahaan dalam modelnya. Costa et al. (2020) fokus pada pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja bisnis di sektor pariwisata Portugal. Menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™), penelitian ini memberikan pemahaman mendalam tentang peran *intellectual capital* dalam kinerja perusahaan. Namun, studi ini tidak mengkaji hubungannya dengan tata kelola perusahaan atau CSR. Lukman and Tanuwijaya (2021) meneliti pengaruh kinerja keuangan dan *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan dengan CSR sebagai variabel mediasi di industri perbankan Indonesia. Penelitian ini menggabungkan beberapa variabel penting, tetapi tidak mempertimbangkan peran *board capital* atau reputasi perusahaan. Rouf and Hossan (2020) meneliti pengaruh ukuran dan komposisi dewan terhadap pengungkapan CSR di sektor perbankan Bangladesh. Meskipun penelitian ini memberikan wawasan tentang peran karakteristik dewan dalam pengungkapan CSR, namun tidak mempertimbangkan *intellectual capital* serta reputasi perusahaan sebagai faktor yang berpotensi mempengaruhi hubungan ini.

Penelitian ini memiliki orisinalitas yang menonjol melalui integrasi variabel *board capital, intellectual capital,* dan *firm reputation* terhadap *firm value* dengan mempertimbangkan peran mediasi *Corporate Social Responsibility* (CSR) secara simultan. Merupakan pendekatan yang masih sangat terbatas dalam kajian empiris, khususnya di negara berkembang (*emerging markets*) seperti Indonesia. Kontribusi unik penelitian ini terletak pada upaya untuk tidak hanya memosisikan CSR sebagai variabel independen, tetapi sebagai mekanisme mediasi strategis yang menjembatani pengaruh modal strategis perusahaan terhadap penciptaan nilai. Dalam konteks *emerging markets*, ditandai dengan kualitas tata kelola yang beragam, tingkat regulasi ESG yang berkembang, serta ketergantungan tinggi pada reputasi eksternal, sehingga pendekatan ini menjadi sangat relevan dan inovatif.

Model penelitian ini tidak hanya menjawab kesenjangan literatur, tetapi juga memberikan pemahaman baru bahwa CSR di pasar berkembang, dapat berfungsi sebagai kanal penting dalam mengonversi aset tak berwujud (*intangible assets*) menjadi nilai perusahaan yang berkelanjutan. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dan praktis yang signifikan dalam literatur tata kelola perusahaan dan keberlanjutan bisnis di *emerging markets*. Merupakan model integratif yang pertama kali mengombinasikan tiga modalitas strategis (*board capital, intellectual capital, firm reputation*) dan aktivitas CSR, dalam konteks *firm value* di Indonesia.

1.6. Definisi Utama

Untuk memperjelas pemahaman tentang variabel-variabel penelitian ini, berikut pengertian atau definisi utama dari variabel-variabel independen, variabel dependen, dan variabel mediasi.

1. *Board capital*

   Board capital didefinisikan sebagai kumpulan pengetahuan, keahlian, dan kemampuan yang dimiliki oleh anggota dewan direksi suatu perusahaan. Board capital merujuk pada kapabilitas sumber daya manusia dan modal sosial yang dimiliki dewan direksi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. *Board capital* penting untuk keberhasilan strategi dan kinerja perusahaan.

   "*Board capital represents the human capital endowments of knowledge and skills (experience) and the relational capital derived from networks of relationships that resides with the firm's board of directors*" (Withers et al., 2012). Dengan demikian, *board capital* mencakup aspek intelektual dan relasional dari dewan direksi yang berkontribusi positif terhadap perusahaan

2. *Intellectual capital*

   Intellectual capital didefinisikan sebagai aset pengetahuan yang dimiliki oleh perusahaan yang memberikan keunggulan kompetitif. *Intellectual capital* merujuk pada pengetahuan, informasi, kekayaan intelektual, dan aset tak berwujud lainnya yang dimiliki organisasi untuk menciptakan nilai dan keunggulan kompetitif.

"Intellectual capital is defined as the gap between a company's market value and its book value. It encompasses human capital, structural capital, and customer capital" (Nick Bontis, 1998). Jadi *intellectual capital* mencakup seluruh aset pengetahuan yang dimiliki perusahaan baik pada level individu, organisasi, maupun pelanggan.

3. *Firm reputation*

   Firm reputation didefinisikan sebagai reputasi dan citra positif yang dimiliki oleh sebuah perusahaan di mata publik dan pemangku kepentingan. *Firm reputation* merujuk pada penilaian positif pemangku kepentingan terhadap kualitas dan kinerja perusahaan dibandingkan pesaingnya. *Firm reputation* penting untuk keunggulan kompetitif.

   "Firm reputation is the aggregate perception of outsiders about an organization's performance and activities", (C Fombrun & Mark Shanley, 1990). Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *firm reputation* merupakan penilaian agregat dari pihak eksternal tentang performa dan tindakan perusahaan yang membentuk reputasinya di masyarakat

4. *Firm value*

   Firm value atau nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar dari sebuah perusahaan yang merefleksikan penilaian investor terhadap prospek pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa depan. *Firm value* merupakan indikator nilai pasar suatu perusahaan yang mencerminkan penilaian investor atas prospek dan kinerja perusahaan.

   "Firm value is the present value of expected future cash flows discounted at the required rate of return" (Ross et al., 2016), sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai sekarang estimasi arus kas masa depan dengan mempertimbangkan tingkat pengembalian minimum yang diinginkan investor.

5. Aktivitas *Corporate Social Responsibility*

   Aktivitas *Corporate Social Responsibility* (CSR) didefinisikan sebagai komitmen perusahaan untuk berperilaku etis dan memberikan kontribusi positif

terhadap masyarakat dan lingkungan. CSR merupakan bentuk tanggung jawab dan komitmen perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan melalui praktik bisnis yang etis dan kontribusi sumber daya perusahaan.

"*CSR concerns company relationships with internal and external stakeholders, including employees, suppliers, customers, competitors, NGOs and communities, as well as the natural environment, in all key aspects of business including strategy, decisions and operations*", (Hopkins, 2005). Jadi CSR merupakan komitmen perusahaan untuk mempertimbangkan dampaknya terhadap seluruh pemangku kepentingan dalam seluruh kegiatan bisnisnya.