



Jenis Artikel: Penelitian Kuantitatif

Peran Moderasi ESG pada Hubungan Modal Intelektual, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Nurchayono*, Ayu Noviani Hanum, Ulfi Amalia Sunarso dan Anisa Atsila Azka



AFILIASI:

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Semarang, Jawa Tengah, Indonesia

***KORESPONDENSI:**

nurchayono@unimus.ac.id

DOI: 10.18196/rabin.v9i2.26328

SITASI:

Nurchayono, N., Hanum, A. N., Sunarso, U. A., & Azka A. A. (2025). Peran Moderasi ESG pada Hubungan Modal Intelektual, Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan. *Reviu Akuntansi dan Bisnis Indonesia*, 9(2), 284-297.

PROSES ARTIKEL

Diterima:

22 Mar 2025

Reviu:

06 Mei 2025

Revisi:

14 Mei 2025

Diterbitkan:

03 Jun 2025



Abstrak

Latar Belakang: Perusahaan sektor *non-cyclical* menghadapi tantangan dalam menjaga nilai perusahaan di tengah tekanan ekonomi dan persaingan. Modal intelektual dapat memperkuat daya saing, sementara manajemen laba berisiko menurunkan transparansi. *Economics, social and governance* (ESG) kini dipandang sebagai indikator penting keberlanjutan dan pengelolaan risiko.

Tujuan: Meneliti pengaruh modal intelektual dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan serta menguji peran moderasi ESG dalam hubungan tersebut.

Metode Penelitian: Pendekatan kuantitatif digunakan dengan analisis regresi data panel terhadap 98 perusahaan sektor *non-cyclical* di BEI periode 2018–2023.

Hasil Penelitian: manajemen laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara manajemen laba berdampak negatif. ESG memperkuat pengaruh modal intelektual dan memperlemah dampak negatif manajemen laba.

Keaslian/Novetly Penelitian: Studi ini menggabungkan teori *Resource-Based View* dan teori agensi, serta menawarkan kebaruan dengan mengeksplorasi ESG sebagai moderator, yang masih jarang dikaji dalam konteks sektor *non-cyclical* di Indonesia.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Modal Intelektual, Manajemen Laba, ESG

Pendahuluan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek jangka panjang suatu entitas bisnis (Ifada dkk., 2023). Harga saham menjadi indikator utama yang mewakili nilai tersebut dan digunakan sebagai acuan penting dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan dengan nilai pasar tinggi cenderung memperoleh kepercayaan lebih besar dari investor dan pemangku kepentingan, sedangkan penurunan nilai perusahaan dapat menggerus kepercayaan pasar dan mengancam keberlanjutan bisnis (Wijaya, 2020).

Sektor industri konsumen *non-cyclical* di Indonesia mengalami tekanan serius dalam beberapa tahun terakhir. Pada 2023, kapitalisasi pasar sektor ini turun sebesar 29,24%, dengan beberapa perusahaan besar seperti Indofood, Japfa, Garudafood, dan Unilever mengalami penurunan nilai saham lebih dari 20% (Govindan dkk., 2021). Kondisi ini mencerminkan ketidakpastian investor terhadap prospek sektor, yang dapat disebabkan

oleh pergeseran preferensi konsumen, tekanan ekonomi global, serta munculnya kompetitor baru dari sektor digital dan teknologi.

Penurunan nilai perusahaan berdampak langsung terhadap aspek pendanaan dan operasional, termasuk terbatasnya akses ke modal eksternal, meningkatnya biaya modal, dan memburuknya asimetri informasi antara manajemen dan investor (Liu et al., 2024). Ketidakseimbangan ini pada akhirnya menghambat transparansi dan meningkatkan risiko finansial seperti distress bahkan kebangkrutan (Ahmed dkk., 2019; Nguyen & Doan, 2020).

Literatur terdahulu telah mengidentifikasi berbagai determinan nilai perusahaan, seperti struktur kepemilikan, struktur modal, penghindaran pajak, rasio keuangan, tanggung jawab sosial perusahaan, dan kualitas (Al-Slehat, 2019; Cuong & Canh, 2012; Ifada dkk., 2023; Qiu dkk., 2021). Namun demikian, sebagian besar kajian masih menitikberatkan pada variabel keuangan konvensional dan relatif mengabaikan faktor strategis jangka panjang seperti modal intelektual dan ESG, yang justru semakin krusial dalam konteks persaingan bisnis modern.

Penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menguji pengaruh modal intelektual dan praktik manajemen laba terhadap nilai perusahaan, serta menelusuri peran ESG sebagai variabel pemoderasi. Kerangka berpikir penelitian ini berlandaskan dua teori utama. Pertama, *Resource-Based View* (RBV) menekankan pentingnya sumber daya unik dan tidak berwujud seperti modal intelektual—termasuk pengetahuan, reputasi, dan inovasi, yang apabila dikelola secara efektif, dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif dan meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Kedua, teori agensi menjadi relevan dalam menjelaskan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, terutama ketika manajemen melakukan praktik manajemen laba untuk memoles kinerja jangka pendek yang dapat merugikan kepentingan pemilik.

Dalam konteks ini, ESG berperan sebagai mekanisme tata kelola tambahan yang dapat memengaruhi intensitas dan arah hubungan antara modal intelektual dan manajemen laba terhadap nilai Perusahaan (Gavana & Gottardo, 2022; Gillan dkk., 2021). Perusahaan dengan skor ESG tinggi umumnya memiliki struktur tata kelola yang lebih baik, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta orientasi jangka panjang yang lebih kuat (Chouaibi dkk., 2023; Pham dkk., 2023). ESG dapat memperkuat kontribusi positif modal intelektual karena mendorong pengelolaan sumber daya yang etis dan berkelanjutan. Sebaliknya, ESG juga dapat menekan praktik manajemen laba oportunistik karena menuntut akuntabilitas dan integritas dalam pelaporan keuangan (Adeneye & Kammoun, 2022). Dengan demikian, ESG diposisikan sebagai konteks strategis yang secara teoretis dan praktis memoderasi hubungan antara determinan internal perusahaan dan nilai yang dihasilkan.

Dalam konteks sektor konsumen *non-cyclical*, penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi praktis dan teoretis melalui wawasan tentang bagaimana optimalisasi IC dan penguatan tata kelola berbasis ESG dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil studi ini juga memiliki implikasi bagi investor dan regulator dalam menilai kualitas fundamental

serta prospek jangka panjang perusahaan di tengah dinamika pasar yang semakin kompetitif dan berorientasi pada keberlanjutan.

Tinjauan Literatur dan Perumusan Hipotesis

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam situasi ini, manajer memiliki insentif untuk bertindak oportunistik demi keuntungan pribadi, seperti melalui praktik manajemen laba guna menciptakan kesan kinerja yang stabil di mata investor. Ketika pengawasan lemah dan asimetri informasi tinggi, praktik ini dapat menurunkan kualitas pelaporan keuangan serta merusak kepercayaan pasar terhadap nilai perusahaan. Namun, keberadaan mekanisme tata kelola yang kuat melalui implementasi prinsip ESG mampu menekan perilaku tersebut. ESG memperkuat transparansi dan akuntabilitas, sehingga dapat memoderasi hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan secara efektif.

Sementara itu, teori *Resource-Based View* (RBV) menegaskan bahwa keunggulan kompetitif perusahaan dapat dibangun melalui pemanfaatan sumber daya internal yang bersifat unik, tidak mudah ditiru, dan bernilai strategis (Barney, 1991). Modal intelektual—yang meliputi modal manusia, struktural, dan relasional—merupakan salah satu bentuk sumber daya tersebut. Jika dikelola secara optimal, modal intelektual akan mendorong inovasi, efisiensi operasional, dan peningkatan reputasi perusahaan. ESG dalam konteks ini juga dapat memperkuat kontribusi strategis modal intelektual terhadap penciptaan nilai karena tata kelola dan komitmen terhadap keberlanjutan mendorong pengelolaan aset intelektual yang lebih etis dan berkelanjutan.

Modal intelektual merupakan bagian penting dari aset tidak berwujud perusahaan yang mencakup pengetahuan, keterampilan, serta hubungan internal dan eksternal yang dapat meningkatkan daya saing. Modal ini secara umum terbagi menjadi tiga komponen utama: modal manusia, modal struktural, dan modal relasional (Dabić dkk., 2019; Kalkan dkk., 2014; Mention & Bontis, 2013). Ketiganya berperan penting dalam mendorong inovasi, efisiensi proses, dan peningkatan reputasi perusahaan di pasar.

Berdasarkan teori RBV, sumber daya internal yang bersifat unik, sulit ditiru, dan bernilai strategis menjadi dasar keunggulan kompetitif berkelanjutan (Barney, 1991). Modal intelektual memenuhi karakteristik tersebut dan menjadi penentu utama dalam menciptakan nilai jangka panjang bagi perusahaan. Penelitian sebelumnya mendukung pandangan ini dengan menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Ahmed dkk., 2019; Liu dkk., 2024). Oleh karena itu, semakin baik pengelolaan modal intelektual, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang tercermin di pasar.

H₁: Modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Manajemen laba merupakan tindakan manipulasi akuntansi oleh manajer untuk menyesuaikan laporan keuangan demi mencapai target tertentu, seperti memenuhi ekspektasi pasar atau mempertahankan kestabilan laba. Praktik ini dapat mengaburkan kondisi ekonomi sebenarnya dan menurunkan kualitas informasi keuangan (He dkk., 2022; Ibrani dkk., 2019; Putra dkk., 2022).

Menurut teori agensi (Jensen & Meckling, 1976), pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan menimbulkan potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Dalam situasi seperti ini, manajer memiliki insentif untuk melakukan manajemen laba guna meningkatkan citra keuangan perusahaan secara jangka pendek, walaupun berisiko merugikan pemegang saham dalam jangka panjang. Oleh karena itu, praktik manajemen laba dipandang sebagai perilaku oportunistik yang dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Xu & Kim, 2021).

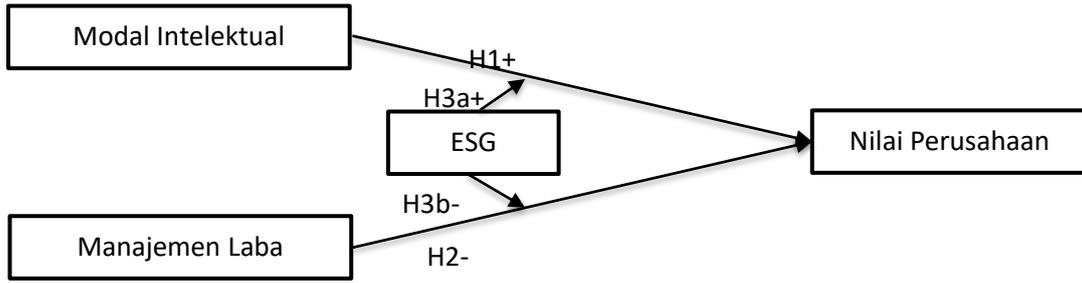
H₂: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Environmental, Social, and Governance (ESG) merupakan sistem penilaian terhadap komitmen perusahaan dalam menerapkan keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Dalam kerangka RBV, ESG dipandang sebagai sumber daya kapabilitas manajerial yang dapat meningkatkan efektivitas pengelolaan modal intelektual. Perusahaan yang menerapkan prinsip ESG dengan baik memiliki struktur pengelolaan yang mendukung penggunaan modal intelektual secara optimal, sehingga memperkuat kontribusi modal intelektual terhadap penciptaan nilai (Gavana & Gottardo, 2022; Gillan dkk., 2021).

Sementara itu, dalam kerangka teori agensi, ESG juga berperan sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang membatasi perilaku oportunistik manajer (Pham dkk., 2023). Perusahaan dengan penerapan ESG yang kuat cenderung memiliki pengawasan lebih ketat, sistem akuntabilitas yang jelas, dan transparansi yang tinggi, sehingga dapat menekan kecenderungan manajemen untuk melakukan manipulasi laba yang merugikan pemegang saham (Adeneye & Kammoun, 2022). Dengan demikian, ESG dapat memperkuat pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan sekaligus melemahkan dampak negatif manajemen laba.

H_{3a}: ESG memperkuat hubungan antara modal intelektual dan nilai perusahaan.

H_{3b}: ESG memperllemah hubungan antara manajemen laba dan nilai perusahaan.



Gambar 1 Kerangka konseptual

Metode Penelitian

Penelitian ini mengadopsi metodologi kuantitatif dengan analisis regresi untuk menyelidiki hubungan antara modal intelektual, manajemen laba, nilai perusahaan, dan pengaruh moderasi ESG. Studi ini berfokus pada perusahaan sektor industri non-siklus yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 hingga 2023. Setelah menerapkan kriteria inklusi, sampel akhir dari 98 perusahaan dipilih, menghasilkan 588 pengamatan tahun perusahaan untuk analisis lebih lanjut. Pada Tabel 1 disajikan definisi operasional dari variabel penelitian.

Tabel 1 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Varibel	Pengukuran variabel	Sumber
Nilai perusahaan	Tobins'Q = nilai pasar saham/nilai pasar utang	(He dkk., 2022)
Manajemen Laba	Akrual diskresioner	(He dkk., 2022)
	$TAC_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t}$ $\frac{TAC_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \left(\frac{1}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_2 \times \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right) + \alpha_3 \times \left(\frac{PPE_{i,t}}{TA_{i,t-1}}\right)$ $\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon$ $\frac{COGS_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t,$ $\frac{\Delta INV_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t,$ $\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta_1 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}}\right) + \beta_3 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon$ $\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}}\right) + \beta \left(\frac{S_{t-1}}{A_{t-1}}\right) + \varepsilon_t,$	
Modal intellectual	MI= Modal Manusia + Modal Sosial + Modal Relasi	(Nguyen & Doan, 2020)
Economics, Social dan Governance (ESG)	ESG score dari database Bloomberg	(Gavana & Gottardo, 2022)
Control Variables:		(Wijaya, 2020)
Company Size	Ln (Size) dan Ln (Growth)	
ROA	Laba bersih/total aset	

Penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel dan Moderated Regression Analysis (MRA) untuk mengevaluasi hipotesis yang diajukan. Kerangka regresi mengasumsikan hubungan linier antar variabel dan diuji pada tingkat signifikansi 1%, 5%, dan 10%. Hipotesis pertama dan kedua dianalisis menggunakan regresi data panel, menggunakan Model Efek Tetap (FEM) atau Model Efek Acak (REM), dengan seleksi berdasarkan tes Hausman. Sementara itu, hipotesis ketiga, yang meneliti efek moderasi ESG, diuji menggunakan MRA, memungkinkan penilaian apakah ESG memperkuat atau mengurangi hubungan antara variabel independen dan dependen.

Untuk memastikan keandalan dan ketahanan temuan, penelitian ini melakukan uji asumsi klasik, termasuk penilaian normalitas, heteroscedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas. Model regresi yang diadopsi dalam penelitian ini disusun seperti pada Model persamaan 1 dan Mode 2.

Persamaan 1:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1\text{MI} + \beta_2\text{ML} + \beta_3\text{ROA} + \beta_4\text{Size} + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan 2:

$$\text{Tobins'Q} = \alpha + \beta_1\text{MI} + \beta_2\text{ML} + \beta_3(\text{MI} \times \text{ESG}) + \beta_4(\text{ML} \times \text{ESG}) + \beta_5\text{ROA} + \beta_6\text{Size} + \varepsilon \dots \dots (2)$$

Dimana: Tobins'q adalah nilai perusahaan; MI adalah modal intelektual; ML adalah manajemen pendapatan; ESG adalah *Economis, social and governance*; ROA adalah kinerja perusahaan; dan Ukuran adalah ukuran perusahaan

Hasil dan Pembahasan

Tabel 2 menyajikan statistik deskriptif dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai rata-rata Nilai perusahaan sebesar 1,326 dengan standar deviasi 1,472 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Meskipun demikian, standar deviasi yang relatif tinggi menunjukkan adanya variasi yang signifikan dalam penciptaan nilai antarperusahaan, yang dapat disebabkan oleh perbedaan kinerja keuangan dan persepsi investor. Rata-rata skor modal intelektual tercatat sebesar 1,286 dengan standar deviasi 2,024. Nilai ini menunjukkan bahwa secara umum, perusahaan dalam sampel mampu memanfaatkan modal intelektual untuk mendukung peningkatan nilai perusahaan. Namun, adanya nilai minimum negatif (-2,293) mencerminkan bahwa beberapa perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola modal intelektual secara efisien, yang berpotensi menghambat penciptaan nilai jangka panjang. Tingginya variasi skor modal intelektual juga mengindikasikan bahwa belum semua perusahaan mampu mengoptimalkan potensi modal intelektual secara maksimal.

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std. Dev
TOBINS'Q	0,001	4,157	1,326	1,472
MI	-2,293	9,297	1,286	2,024
ML	1,201	4,080	0,214	0,309
ESG	11,200	25,760	12,498	13,442
ROA	0,070	0,900	0,190	1,687
Size	20,18	34,503	20,978	2,193

Catatan: MI= Modal Intelektual; ML= Manajemen Laba

Untuk variabel manajemen laba, nilai rata-rata sebesar 0,214 dan standar deviasi 0,309 menunjukkan bahwa secara umum praktik manajemen laba dalam sampel relatif rendah. Namun, nilai maksimum sebesar 4,080 dan nilai minimum -1,201 mengisyaratkan adanya perbedaan intensitas dalam penggunaan kebijakan akuntansi untuk mengelola laporan keuangan di antara perusahaan sektor non-siklus. Sementara itu, skor rata-rata ESG adalah 12,498 dengan standar deviasi 13,442, yang menunjukkan adanya keragaman besar dalam komitmen perusahaan terhadap praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik. Beberapa perusahaan menunjukkan skor ESG yang tinggi (maksimum 25,760), yang mencerminkan praktik keberlanjutan dan transparansi yang kuat. Di sisi lain, terdapat pula perusahaan dengan skor ESG rendah (minimum 11,200), yang menunjukkan bahwa aspek keberlanjutan belum menjadi prioritas utama bagi sebagian perusahaan dalam sektor ini.

Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu *Return on Assets* (ROA) dan ukuran perusahaan, memiliki nilai rata-rata masing-masing sebesar 0,190 dan 20,978. Hal ini menunjukkan adanya variasi dalam tingkat profitabilitas dan skala perusahaan dalam sampel, yang kemungkinan turut memengaruhi hubungan antara variabel utama yang diteliti.

Hasil matriks korelasi yang disajikan pada Tabel 3 menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas di antara variabel-variabel yang digunakan, karena tidak ada pasangan variabel yang memiliki koefisien korelasi lebih dari ambang batas 0,85. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tetap valid secara statistik, dengan asumsi bahwa variabel independen tidak saling bergantung secara berlebihan.

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan TOBINS'Q menunjukkan korelasi positif dengan manajemen laba sebesar 0,317 dan dengan ESG sebesar 0,179. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat manajemen laba yang lebih tinggi serta komitmen terhadap praktik ESG yang lebih kuat cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi. Namun demikian, modal intelektual menunjukkan korelasi yang sangat lemah dengan nilai perusahaan (0,005), yang mencerminkan bahwa dalam sampel ini, modal intelektual belum menunjukkan keterkaitan langsung yang kuat terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Tabel 3 Pengujian Hipotesis 1

Variable	TOBINS'Q	MI	ML	ESG	ROA	Size
TOBINS'Q	1,000					
MI	0,005	1,000				
ML	0,317	0,008	1,000			
ESG	0,179	0,421	0,570	1,000		
ROA	0,399	0,388	0,263	0,578	1,000	
Size	0,006	0,400	0,210	0,432	0,621	1,000

Adapun hubungan antara variabel independen menunjukkan bahwa ESG memiliki korelasi positif yang cukup kuat dengan manajemen laba (0,570) dan modal intelektual (0,421). Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan penerapan ESG yang lebih baik cenderung memiliki aktivitas manajemen laba yang lebih tinggi dan pengelolaan modal intelektual yang lebih aktif. Selain itu, variabel kontrol seperti *Return on Assets* (ROA) juga menunjukkan korelasi positif dengan ESG (0,578) dan ukuran perusahaan (0,621), yang berarti bahwa perusahaan yang lebih besar dan lebih menguntungkan cenderung menunjukkan kinerja ESG yang lebih baik. Temuan ini mendukung dugaan bahwa skala dan profitabilitas perusahaan berperan dalam mendorong penerapan praktik keberlanjutan dan tata kelola yang baik.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang disajikan pada Tabel 4, ditemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam persamaan 1 ($\beta = 0,080$; $p < 0,01$). Sebaliknya, manajemen laba menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dalam Model 2 ($\beta = -0,148$; $p < 0,01$). Interaksi modal intelektual dan ESG berpengaruh positif ($\beta = 0,449$; $p < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa ESG memperkuat pengaruh positif modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, interaksi manajemen laba dan ESG berpengaruh negatif signifikan secara marjinal ($\beta = -0,600$; $p < 0,10$), yang menunjukkan bahwa ESG melemahkan dampak negatif manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol ROA dan ukuran perusahaan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa profitabilitas dan skala perusahaan turut memengaruhi penciptaan nilai pasar.

Tabel 4 Pengujian Hipotesis 2

Variable	Persamaan 1		Persamaan 2	
	Beta	Sig	Beta	Sig
MI	0,080	0,001***	0,166	0,125
ML	-0,014	0,088*	-0,148	0,003***
MI*ESG			0,449	0,021**
ML*ESG			-0,600	0,054*
ROA	-0,015	0,092*	-0,077	0,001***
Size	-0,077	0,001***	-0,015	0,001***

Significance: ***1%, **5%, *10%

Modal Intelektual dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan

yang mampu mengelola dan mengoptimalkan aset tidak berwujud seperti pengetahuan, keterampilan, dan hubungan eksternal memiliki keunggulan kompetitif yang berkelanjutan melalui inovasi dan diferensiasi produk atau layanan. Dalam perspektif teori RBV, sumber daya yang unik, langka, dan tidak mudah ditiru seperti manajemen laba merupakan fondasi utama penciptaan nilai dan daya saing jangka panjang (Ahmed dkk., 2019; Shahwan & Habib, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan pengelolaan manajemen laba yang baik cenderung lebih dihargai oleh investor karena dianggap memiliki potensi pertumbuhan yang lebih tinggi.

Dari sisi sumber daya manusia, perusahaan yang berinvestasi dalam pengembangan keterampilan dan kompetensi karyawan cenderung memperoleh apresiasi positif dari pasar. Karyawan yang produktif dan inovatif berkontribusi pada peningkatan efisiensi operasional, profitabilitas, dan reputasi perusahaan. Selain itu, komponen modal struktural seperti paten, merek dagang, kekayaan intelektual, dan infrastruktur teknologi berperan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap perusahaan. Perusahaan dengan kekuatan teknologi dan aset intelektual yang solid dinilai memiliki potensi inovasi dan daya tahan yang lebih baik (Ahmed dkk., 2019; Nguyen & Doan, 2020; Rahman & Liu, 2023).

Modal relasional juga berkontribusi dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui pembentukan hubungan yang kuat dengan pemangku kepentingan, termasuk pelanggan, pemasok, dan investor. Hubungan ini mendorong terciptanya kepercayaan jangka panjang, memperkuat stabilitas keuangan, serta meningkatkan transparansi perusahaan. Hal ini sejalan dengan pandangan teori agensi bahwa hubungan yang baik dengan pemangku kepentingan membantu mengurangi asimetri informasi dan memperkuat mekanisme pengawasan eksternal (Ram & Dieguez-soto, 2021; Soewarno & Tjahjadi, 2020).

Manajemen Laba dan Nilai Perusahaan

Penelitian ini juga menemukan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam praktik manipulasi akuntansi cenderung kehilangan kepercayaan investor, karena informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tidak merefleksikan kondisi ekonomi yang sebenarnya (Ibrani dkk., 2019; Putra dkk., 2022). Manajer kerap memanfaatkan fleksibilitas dalam standar akuntansi untuk mempercantik kinerja, mengejar bonus atau mempertahankan posisi mereka, yang pada akhirnya dapat merugikan kepentingan pemegang saham dalam jangka panjang.

Dalam kerangka teori agensi, praktik manajemen laba mencerminkan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Asimetri informasi memberikan ruang bagi manajer untuk bertindak oportunistik, memperburuk kualitas pelaporan, meningkatkan biaya modal, dan menurunkan nilai Perusahaan (Intara dkk., 2024). Pengalaman dari berbagai skandal akuntansi global seperti Enron dan WorldCom memperkuat persepsi negatif pasar terhadap praktik manajemen laba (Mnif & Slimi, 2024; Xu & Kim, 2021).

Temuan ini konsisten dengan sejumlah penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa manajer melakukan manajemen laba baik karena motif oportunistik maupun untuk efisiensi. Dalam konteks oportunistik, manajemen laba dilakukan untuk memperoleh keuntungan pribadi seperti bonus atau citra keuangan jangka pendek. Sementara dalam konteks efisiensi, manajemen laba digunakan sebagai sarana penyampaian informasi internal yang sulit dikomunikasikan melalui standar akuntansi konvensional. Perbedaan antara kedua jenis manajemen laba ini biasanya ditunjukkan melalui akrual diskresioner; korelasi positif antara akrual diskresioner dan profitabilitas sering kali mencerminkan manajemen laba yang bersifat efisien (Boachie & Mensah, 2022; Kahloul dkk., 2023; Sial dkk., 2018; Vinh dkk., 2019).

Peran Moderasi ESG terhadap Hubungan antara Modal Intelektual, Manajemen Laba, dan Nilai Perusahaan

Penelitian ini juga menemukan bahwa ESG berperan sebagai variabel pemoderasi yang signifikan dalam hubungan antara modal intelektual dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan. Secara khusus, ESG memperkuat hubungan positif antara manajemen laba dan nilai perusahaan, serta melemahkan hubungan negatif antara manajemen laba dan nilai Perusahaan (Gavana & Gottardo, 2022; Gillan dkk., 2021). Hal ini menunjukkan bahwa keberlanjutan dan tata kelola yang baik tidak hanya menjadi nilai tambah tersendiri, tetapi juga memperkuat efektivitas variabel internal perusahaan dalam menciptakan nilai.

Berdasarkan teori RBV, ESG memperkuat kontribusi strategis manajemen laba dalam menciptakan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Perusahaan dengan komitmen ESG yang tinggi umumnya memiliki proses pengelolaan modal intelektual yang lebih bertanggung jawab, transparan, dan inovatif, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap potensi pertumbuhan perusahaan (Feng dkk., 2022; Gillan dkk., 2021).

Sebaliknya, dalam konteks teori agensi, ESG bertindak sebagai mekanisme tata kelola eksternal yang dapat mengurangi konflik keagenan. ESG memperkuat struktur pengawasan dan akuntabilitas, membatasi ruang bagi manajer untuk melakukan praktik EM yang merugikan. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan dengan skor ESG tinggi cenderung mengadopsi kebijakan akuntansi yang lebih konservatif dan transparan (Adeneye & Kammoun, 2022). Selain itu, perusahaan yang menerapkan ESG secara konsisten juga cenderung mendapatkan tekanan dari pemangku kepentingan untuk menjaga integritas pelaporan keuangan, sehingga memperkecil peluang praktik manipulatif (Adeneye & Kammoun, 2022; Chouaibi dkk., 2023; Pham dkk., 2023).

Kesimpulan

Penelitian ini menemukan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, menegaskan pentingnya pengelolaan aset tidak berwujud dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan meningkatkan kinerja pasar. Sebaliknya, praktik manajemen laba terbukti berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena

mengurangi kepercayaan investor dan memperburuk persepsi pasar terhadap kualitas pelaporan keuangan. Selain itu, ESG terbukti memainkan peran sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan positif antara modal intelektual dan nilai perusahaan serta melemahkan pengaruh negatif manajemen laba. Temuan ini menunjukkan bahwa penerapan prinsip keberlanjutan dan tata kelola yang baik tidak hanya menciptakan nilai tambah tetapi juga berfungsi sebagai mekanisme pengendalian terhadap perilaku keuangan yang oportunistik.

Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur dengan menggabungkan perspektif *Resource-Based View* (RBV) dan teori agensi, di mana modal intelektual diposisikan sebagai aset strategis yang menciptakan nilai, sedangkan manajemen laba mencerminkan risiko agensi yang dapat merugikan perusahaan. ESG terbukti memperkuat kontribusi manajemen laba dan membatasi potensi penyimpangan manajerial. Secara praktis, hasil ini mendorong manajer untuk memperkuat pengelolaan IC dan menerapkan ESG sebagai strategi tata kelola yang terintegrasi. Regulator dapat mendorong penerapan ESG melalui kebijakan dan insentif, sementara investor dapat menggunakan skor ESG sebagai indikator dalam menilai kualitas tata kelola dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga mendukung pengambilan keputusan investasi yang lebih bijak.

Namun demikian, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, ruang lingkup penelitian dibatasi pada perusahaan sektor non-siklus yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasilnya belum tentu dapat digeneralisasikan ke sektor lain atau negara dengan struktur pasar yang berbeda. Kedua, pendekatan kuantitatif berbasis data sekunder yang digunakan dalam studi ini tidak mampu menggambarkan secara mendalam dinamika internal pengelolaan ESG maupun motif manajerial di balik praktik manajemen laba. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan wilayah studi guna meningkatkan validitas eksternal, serta mempertimbangkan penggunaan pendekatan kualitatif, seperti wawancara atau studi kasus, untuk menggali lebih dalam peran ESG dalam mendukung pengelolaan modal intelektual dan pengendalian praktik manajemen laba. Dengan mengatasi keterbatasan ini, studi di masa depan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang integrasi ESG dalam penciptaan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Ucapan Terimakasih

Penulis menyampaikan penghargaan dan terima kasih kepada Majelis Diktilitbang Pimpinan Pusat Muhammadiyah atas dukungan pendanaan melalui program RisetMu. Dukungan tersebut telah berperan penting dalam mendukung kelancaran pelaksanaan penelitian ini dan memberikan kontribusi nyata terhadap pengembangan wacana akademik di bidang akuntansi dan keuangan.

Daftar Pustaka

Adeneye, Y., & Kammoun, I. (2022). Real earnings management and capital structure: Does environmental, social and governance (ESG) performance matter? *Cogent Business & Management*, 9(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2130134>

- Ahmed, A., Khurshid, M. K., Zulfiqar, M., & Yousaf, M. U. (2019). Impact of intellectual capital on firm's value: The moderating role of managerial ownership. *SMART Journal of Business Management Studies*, 15(2), 28. <https://doi.org/10.5958/2321-2012.2019.00012.5>
- Al-Slehat, Z. A. F. (2019). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109. <https://doi.org/10.5539/ibr.v13n1p109>
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Boachie, C., & Mensah, E. (2022). The effect of earnings management on firm performance: The moderating role of corporate governance quality. *International Review of Financial Analysis*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102270>
- Chouaibi, J., Benmansour, H., Ben Fatma, H., & Zouari-Hadji, R. (2023). Does environmental, social, and governance performance affect financial risk disclosure? Evidence from European ESG companies. *Competitiveness Review*. <https://doi.org/10.1108/CR-07-2023-0181>
- Cuong, N. T., & Canh, N. T. (2012). The effect of capital structure on firm value for Vietnam's seafood processing enterprises. *International Research Journal of Finance and Economics*, 89(November), 221–233.
- Dabić, M., Lažnjak, J., Smallbone, D., & Švarc, J. (2019). Intellectual capital, organisational climate, innovation culture, and SME performance: Evidence from Croatia. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(4), 522–544. <https://doi.org/10.1108/JSBED-04-2018-0117>
- Feng, J., Goodell, J. W., & Shen, D. (2022). ESG rating and stock price crash risk: Evidence from China. *Finance Research Letters*, 46(PB), 102476. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102476>
- Gavana, G., & Gottardo, P. (2022). Related Party Transactions and Earnings Management : The Moderating Effect of ESG Performance. *Sustainability Article*, 14(1), 1–21.
- Gillan, S. L., Koch, A., & Starks, L. T. (2021). Firms and social responsibility: A review of ESG and CSR research in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 66(January), 101889. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101889>
- Govindan, K., Kilic, M., Uyar, A., & Karaman, A. S. (2021). Drivers and value-relevance of CSR performance in the logistics sector: A cross-country firm-level investigation. *International Journal of Production Economics*, 231(November 2019), 107835. <https://doi.org/10.1016/j.ijpe.2020.107835>
- He, W., Shi, X., Chang, Y., & Wu, W. (2022). Pay disparity within top management teams, real earnings management, and firm value: destructive competition or value creation? A moderated mediating model. *Applied Economics Letters*, 29(5), 384–390. <https://doi.org/10.1080/13504851.2020.1869156>
- Ibrani, E. Y., Faisal, F., & Handayani, Y. D. (2019). Determinant of non-GAAP earnings management practices and its impact on firm value. *Cogent Business & Management*, 6(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2019.1666642>
- Ifada, L. M., Ghoniyah, N., & Nurchayono, N. (2023). How Do Tax Avoidance and Profitability Influence a Firm'S Intrinsic Value? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 14(1), 115–125. <https://doi.org/10.21776/ub.jamal.2023.14.1.08>
- Intara, P., Sangwichitr, K., & Sattayarak, O. anong. (2024). Earnings quality and firm value: Does corporate governance matter? *Cogent Business and Management*, 11(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2386158>

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)
- Kahloul, I., Grira, J., & Hlel, K. (2023). The trilogy of economic policy uncertainty, earnings management and firm performance: empirical evidence from France. *Journal of Economics and Finance*, 47(1), 184–206. <https://doi.org/10.1007/s12197-022-09605-8>
- Kalkan, A., Bozkurt, Ö. Ç., & Arman, M. (2014). The Impacts of Intellectual Capital, Innovation and Organizational Strategy on Firm Performance. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 700–707. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.025>
- Liu, S., Bernardi, C., & Stark, A. W. (2024). The value relevance of US firms' mandated financial risk disclosures attributable to the impact of climate change. *Journal of Sustainable Finance and Accounting*, 1, 100002. <https://doi.org/10.1016/j.josfa.2024.100002>
- Mention, A. L., & Bontis, N. (2013). Intellectual capital and performance within the banking sector of Luxembourg and Belgium. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 286–309. <https://doi.org/10.1108/14691931311323896>
- Mnif, Y., & Slimi, I. (2024). How do auditor attributes affect bank earnings management? Evidence from Africa. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 14(4), 819–854. <https://doi.org/10.1108/JAEE-09-2022-0255>
- Nguyen, A. H., & Doan, D. T. (2020). The impact of intellectual capital on firm value: Empirical evidence from Vietnam. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 74–85. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p74>
- Pham, C., Liu, S., & Chen, S. (2023). Asia Pacific Management Review Corporate ESG performance and intellectual capital: International evidence. *Asia Pacific Management Review*, xxx. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2023.12.003>
- Putra, D. G., Pratama, Y., Pratama, I. M., & Selvia, N. (2022). Mediating Role of Corporate Governance on the Effect of Earnings Management and Financial Risk on Firm Value. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 13(2), 1–19.
- Qiu, S. (Charles), Jiang, J., Liu, X., Chen, M. H., & Yuan, X. (2021). Can corporate social responsibility protect firm value during the COVID-19 pandemic? *International Journal of Hospitality Management*, 93(June 2020), 102759. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2020.102759>
- Rahman, M. J., & Liu, H. (2023). Intellectual capital and firm performance: the moderating effect of auditor characteristics. *Asian Review of Accounting*, 31(4), 522–558. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2022-0054>
- Ram, Y., & Dieguez-soto, J. (2021). How does intellectual capital efficiency affect firm performance? The moderating role of family management. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 70(2), 297–324. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-03-2019-0119>
- Shahwan, T. M., & Habib, A. M. (2020). Does the efficiency of corporate governance and intellectual capital affect a firm's financial distress? Evidence from Egypt. *Journal of Intellectual Capital*, 21(3), 403–430. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2019-0143>
- Sial, M. S., Chunmei, Z., Khan, T., & Nguyen, V. K. (2018). Corporate social responsibility, firm performance and the moderating effect of earnings management in Chinese firms. *Asia-Pacific Journal of Business Administration*, 10(2–3), 184–199. <https://doi.org/10.1108/APJBA-03-2018-0051>
- Soewarno, N., & Tjahjadi, B. (2020). Measures that matter: an empirical investigation of intellectual capital and financial performance of banking firms in Indonesia. *Journal of Intellectual Capital*, 21(6), 1085–1106. <https://doi.org/10.1108/JIC-09-2019-0225>

- Vinh, K. N., Tran, N., & Ha, T. (2019). The Relationship between Real Earnings Management and Firm Performance : The Case of Energy Firms in Vietnam. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(2), 307–314. <https://doi.org/10.32479/ijeep.7469>
- Wijaya, A. L. (2020). The Effect of Audit Quality on Firm Value: A Case in Indonesian Manufacturing Firm. *Journal of Accounting Finance and Auditing Studies (JAFAS)*, 6(1), 1–15. <https://doi.org/10.32602/jafas.2020.001>
- Xu, M.-J., & Kim, D.-I. (2021). An Analysis of the Correlation between Internal Control System Quality and Earnings Management-Focused on SSE Listed Co. in China. *Journal of Digital Convergence*, 19(2), 2021.