



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

Pengaruh *Political Connection* dan *Military Connection* terhadap *Firm Value* dengan *Political Uncertainty* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar dalam Indeks *SMInfra18* Periode 2015–2024

The Influence of Political Connection and Military Connection on Firm Value with Political Uncertainty as a Moderating Variable in Infrastructure Companies Listed in the SMInfra18 Index during the 2015–2024 Period

Bimo Nurcahyo¹, Hendro Lukman²

^{1,2} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanegara, Jl. Tanjung Duren Utara No.1 – Jakarta Barat – Indonesia

***Corresponding Author: E-mail: bimo.125249238@stu.untar.ac.id**

Artikel Penelitian

Article History:

Received: 27 Apr, 2026

Revised: 11 Jun, 2026

Accepted: 25 Jun, 2026

Kata Kunci:

Ketidakpastian Politik, Koneksi Militer, Koneksi Politik, Nilai Perusahaan

Keywords:

Political Uncertainty, Military Connection, Political Connection, Firm Value

DOI: [10.56338/jks.v9i6.11377](https://doi.org/10.56338/jks.v9i6.11377)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *political connection* dan *military connection* terhadap *firm value* dengan *political uncertainty* sebagai variabel moderasi pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam indeks SMInfra18 periode 2015–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa data panel dari 15 perusahaan selama sepuluh tahun (150 observasi) yang dipilih melalui *purposive sampling*. *Firm value* diproksikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan *Random Effect Model* melalui aplikasi STATA 17.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *political connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dan *military connection* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. *Political uncertainty* terbukti memperkuat pengaruh *political connection* terhadap *firm value*, tetapi tidak terbukti memoderasi pengaruh *military connection* terhadap *firm value*. Temuan ini mengindikasikan bahwa hubungan eksternal dengan aktor politik dan militer merupakan sumber daya strategis bagi perusahaan infrastruktur, dengan peran moderasi ketidakpastian politik yang lebih relevan pada koneksi politik.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of political connection and military connection on firm value with political uncertainty as a moderating variable in infrastructure companies listed in the SMInfra18 index for the 2015–2024 period. This study uses a quantitative approach with secondary panel data from 15 companies over ten years (150 observations) selected through purposive sampling. Firm value is proxied by Tobin's Q, while the analysis uses panel data

regression with the Random Effect Model in STATA 17.0. The results show that political connection has a positive and significant effect on firm value, and military connection also has a positive and significant effect on firm value. Political uncertainty is proven to strengthen the effect of political connection on firm value, but is not proven to moderate the effect of military connection on firm value. These findings indicate that external relationships with political and military actors are strategic resources for infrastructure companies, with the moderating role of political uncertainty being more relevant to political connections.

PENDAHULUAN

Tujuan jangka panjang setiap perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau *firm value* (Fama, 1978). Nilai perusahaan dapat mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan tersebut (Nuradawiyah & Susilawati, 2020). Persepsi pasar ini tidak hanya menggambarkan kondisi finansial aktual, tetapi juga keyakinan investor terhadap keberlanjutan usaha di masa depan (Fatma & Chouaibi, 2021). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula tingkat kepercayaan investor sehingga perusahaan dianggap mampu memberikan kesejahteraan yang lebih baik bagi seluruh *stakeholders* atau pemangku kepentingan. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan menjadi salah satu indikator utama keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien.

Keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai tidak hanya ditentukan oleh faktor internal, melainkan juga sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal, salah satunya adalah kondisi politik di lingkungan tempat perusahaan beroperasi (Efendi et al., 2022). Dalam konteks tersebut, hubungan politik atau *political connection* menjadi salah satu bentuk interaksi strategis antara dunia usaha dan pemerintah yang dapat memengaruhi penciptaan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki hubungan politik yang kuat sering kali dipersepsikan memiliki akses yang lebih luas terhadap sumber daya, peluang bisnis, serta perlindungan regulasi yang dapat memperkuat posisinya di pasar (Idris et al., 2020). Namun di sisi lain, keterlibatan direksi atau komisaris yang memiliki kedekatan dengan elit politik juga dapat menimbulkan praktik korupsi, kolusi, maupun nepotisme yang justru dapat mengancam reputasi serta stabilitas perusahaan (Bandiyono, 2019).

Fenomena tersebut menjadi sangat relevan untuk dikaji di Indonesia, mengingat hubungan politik merupakan hal yang lazim terjadi di negara berkembang yang memiliki perlindungan hak kepemilikan yang relatif lemah (Pratama & Setiawan, 2019). Koneksi politik sering kali dianggap sebagai *substitute mechanism* untuk mengamankan kepentingan ekonomi perusahaan di tengah keterbatasan perlindungan hukum (Fisman, 2001). Perusahaan di negara berkembang cenderung menjalin hubungan politik untuk memperoleh legitimasi, stabilitas, maupun akses yang lebih luas terhadap pasar dan kebijakan pemerintah. Kondisi inilah yang menjadikan koneksi politik sebagai isu penting dalam kajian penciptaan nilai perusahaan di Indonesia.

Selain koneksi politik, sejumlah penelitian juga menunjukkan bahwa faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan di Indonesia adalah koneksi militer atau *military connection*. Indonesia merupakan negara dengan sejarah panjang keterlibatan militer dalam proses pengambilan keputusan politik, di mana sejak kemerdekaannya negara ini dipimpin oleh presiden dengan latar belakang militer yang kuat selama lebih dari empat dekade (Harymawan, 2018). Secara historis, koneksi militer di Indonesia mempermudah perusahaan dalam memperoleh akses terhadap izin usaha, konsesi, hak monopoli, serta kontrak dengan pemerintah (Crouch, 1978). Keterlibatan militer dalam dunia bisnis tersebut bahkan telah menjadi bagian dari struktur ekonomi yang terbentuk sejak masa Orde Baru (Lowry, 1996).

Lebih jauh lagi, ketidakpastian politik atau *political uncertainty* memiliki hubungan yang sangat erat dengan stabilitas ekonomi suatu negara, sehingga berbagai peristiwa politik dapat memengaruhi sentimen pasar dan kepercayaan investor (Efendi et al., 2022). Pengaruh dari berbagai

faktor terhadap *firm value* dapat berubah tergantung pada kondisi ketidakpastian politik, khususnya selama periode pemilihan umum ketika arah kebijakan menjadi sulit diprediksi (Farooq & Pashayev, 2023). Sektor infrastruktur, khususnya perusahaan yang tergabung dalam indeks SMInfra18, sangat sensitif terhadap perubahan kebijakan politik dan kondisi ekonomi makro karena nilai perusahaannya dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah dan pembangunan infrastruktur nasional. Adanya inkonsistensi hasil penelitian terdahulu mengenai arah pengaruh koneksi politik dan militer terhadap nilai perusahaan menunjukkan adanya kesenjangan empiris yang perlu diteliti kembali. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh *political connection* dan *military connection* terhadap *firm value* dengan *political uncertainty* sebagai variabel moderasi pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam indeks SMInfra18 periode 2015–2024.

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kuantitatif dengan pendekatan deduktif yang berfokus pada pengujian hubungan antarvariabel (Saunders et al., 2023). Populasi penelitian adalah perusahaan sektor infrastruktur yang terdaftar dalam indeks SMInfra18 di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 18 emiten. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*, yaitu dengan mengeluarkan tiga perusahaan yang bergerak di sektor keuangan (perbankan dan asuransi) karena memiliki karakteristik regulasi yang berbeda, sehingga diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel (Bougie & Sekaran, 2019). Dengan periode penelitian selama sepuluh tahun (2015–2024), jumlah observasi yang digunakan adalah 150 data panel. Variabel dependen yang diteliti adalah *firm value* yang diproksikan dengan *Tobin's Q*, sedangkan variabel independen meliputi *political connection* dan *military connection* yang keduanya diukur menggunakan variabel *dummy*. *Political uncertainty* digunakan sebagai variabel moderasi yang diukur dengan variabel *dummy* tahun pemilu, sementara *firm size*, *firm age*, *return on assets* (ROA), dan *debt-to-equity ratio* (LEV) digunakan sebagai variabel kontrol.

Data sekunder dikumpulkan dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan situs resmi perusahaan, kemudian disusun dalam bentuk data panel yang menggabungkan data *time series* dan *cross section* (Hill et al., 2018). Prosedur analisis diawali dengan analisis statistik deskriptif, dilanjutkan dengan pemilihan model regresi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* untuk menentukan model terbaik di antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*. Selanjutnya dilakukan pengujian asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas agar model memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (Ghozali, 2016). Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji F), dan uji signifikansi parsial (uji t) pada tingkat signifikansi 0,05. Keseluruhan analisis regresi linear berganda atas data panel diolah menggunakan aplikasi StataMP 17.0.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Dari 18 perusahaan anggota indeks SMInfra18, tiga perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan asuransi dikeluarkan sehingga diperoleh 15 perusahaan sebagai sampel. Dengan periode penelitian selama sepuluh tahun (2015–2024), jumlah total data observasi yang digunakan adalah 150 data, sebagaimana disajikan pada Tabel 1. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan situs resmi perusahaan, kemudian diolah menggunakan aplikasi STATA 17.0 yang mendukung analisis data panel.

Tabel 1. Pemilihan Sampel

Kriteria	Jumlah
Perusahaan anggota indeks SMIinfra18	18
Perusahaan sektor perbankan dan asuransi	(3)
Perusahaan sampel	15
Jumlah tahun penelitian	10
Total observasi	150

Variabel dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, independen, moderasi, dan kontrol, dengan ringkasan operasionalisasi dan pengukurannya disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Pengukuran	Skala
<i>Firm Value</i> (TOBINSQ)	(MVE + total debt) / total assets (Efendi et al., 2022)	Rasio
<i>Political Connection</i> (PCON)	1 = memiliki koneksi politik; 0 = tidak (Efendi et al., 2022)	Nominal
<i>Military Connection</i> (MCON)	1 = memiliki koneksi militer; 0 = tidak (Harymawan, 2018)	Nominal
<i>Political Uncertainty</i> (PUNC)	1 = tahun pemilu/satu tahun sebelum pemilu; 0 = tahun lainnya (Farooq & Pashayev, 2023)	Nominal
<i>Firm Size</i> (SIZE)	Logaritma natural dari total aset	Rasio
<i>Firm Age</i> (AGE)	Usia perusahaan sejak berdiri	Rasio
<i>Profitabilitas</i> (ROA)	Return on assets	Rasio
<i>Solvabilitas</i> (LEV)	Debt-to-equity ratio	Rasio

Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Median	Std. Dev.	Min	Maks
TOBINSQ	150	0,3149	0,2841	0,1929	0,0036	0,8107
PCON	150	0,8067	1,0000	0,3962	0,0000	1,0000
MCON	150	0,1800	0,0000	0,3854	0,0000	1,0000
PUNC	150	0,4000	0,0000	0,4915	0,0000	1,0000
SIZE	150	10,844	10,932	0,8329	8,7740	12,610
AGE	150	43,300	47,000	16,580	7,0000	71,000
ROA	150	0,0440	0,0385	0,0410	-0,0647	0,3489
LEV	150	0,2881	0,1888	0,1659	0,0035	0,6211

Berdasarkan Tabel 3, *firm value* yang diproksikan dengan *Tobin's Q* memiliki rata-rata 0,3149 dengan rentang 0,0036 hingga 0,8107, menunjukkan adanya perbedaan tingkat nilai perusahaan antarobservasi. Variabel *political connection* (PCON) memiliki rata-rata 0,8067, yang berarti sekitar 80,67% observasi memiliki koneksi politik sehingga fenomena ini cukup dominan pada perusahaan infrastruktur, sedangkan *military connection* (MCON) hanya memiliki rata-rata 0,1800 atau sekitar 18% observasi sehingga relatif lebih jarang ditemukan. Variabel *political uncertainty* (PUNC) memiliki rata-rata 0,4000 yang menandakan sekitar 40% observasi berada pada periode ketidakpastian politik, sementara variabel kontrol SIZE, AGE, ROA, dan LEV menunjukkan karakteristik perusahaan yang beragam baik dari sisi ukuran, usia, profitabilitas, maupun struktur pendanaan, sehingga memberikan dasar yang memadai untuk pengujian regresi lebih lanjut.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	1/VIF
LEV	1,54	0,650120
ROA	1,37	0,727935
SIZE	1,26	0,795595
PCON	1,24	0,807260
AGE	1,15	0,866964
MCON	1,07	0,936725
PUNC	1,07	0,937168

Tabel 5. Ikhtisar Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik	Hasil Pengujian	Penanganan
Normalitas	Terdistribusi normal	-
Multikolinearitas	Tidak terjadi multikolinearitas	-
Autokorelasi	Terdapat masalah autokorelasi	Penggunaan Random Effect Model (REM)
Heteroskedastisitas	Memenuhi asumsi homoskedastisitas	-

Hasil uji asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi sebagian besar asumsi yang disyaratkan (Ghozali, 2016). Uji normalitas dengan *skewness and kurtosis test* menghasilkan nilai Prob > χ^2 sebesar 0,1531 yang lebih besar dari 0,05 sehingga residual berdistribusi normal, sedangkan uji multikolinearitas menunjukkan seluruh nilai *variance inflation factor* (VIF) berada di bawah 10 sehingga bebas dari masalah multikolinearitas. Uji autokorelasi Wooldridge memang menghasilkan nilai Prob > F sebesar 0,0006 yang mengindikasikan adanya autokorelasi, namun karena model terpilih adalah *Random Effect Model* yang diestimasi dengan pendekatan *Generalized Least Squares*, permasalahan autokorelasi dan heteroskedastisitas dapat teratasi melalui transformasi model sehingga estimasi tetap memenuhi asumsi homoskedastisitas (Hill et al., 2018).

Pemilihan Model Regresi

Tabel 6. Ikhtisar Pemilihan Model Regresi

Uji	Nilai Probabilitas	Simpulan
Uji Chow	Prob > F = 0,0000	FEM lebih baik daripada CEM
Uji Hausman	Prob > χ^2 = 0,4620	REM lebih baik daripada FEM
Uji Breusch-Pagan LM	Prob > χ^2 = 0,0000	REM lebih baik daripada CEM
Model terpilih	—	Random Effect Model (REM)

Pemilihan model regresi data panel dilakukan melalui tiga tahap pengujian. Uji Chow menghasilkan nilai Prob > F sebesar 0,0000 sehingga *fixed effect model* dinilai lebih baik daripada *common effect model*, kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman yang menghasilkan nilai Prob > χ^2 sebesar 0,4620 sehingga *random effect model* dinilai lebih baik daripada *fixed effect model*. Hasil uji *Breusch-Pagan Lagrange Multiplier* dengan nilai Prob > χ^2 sebesar 0,0000 turut menegaskan keunggulan *random effect model* dibandingkan *common effect model*. Dengan demikian, model regresi yang terpilih dan diterapkan baik pada Model A maupun Model B adalah *Random Effect Model* (REM).

Hasil Uji Hipotesis

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi dan Uji F

Model	R ²	Prob > χ^2 (Uji F)	Simpulan
Model A	0,3386	0,0000	Berpengaruh signifikan secara simultan
Model B	0,3420	0,0000	Berpengaruh signifikan secara simultan

Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa Model A memiliki nilai R^2 sebesar 0,3386, yang berarti variabel independen mampu menjelaskan 33,86% variasi *firm value*, sedangkan Model B memiliki nilai R^2 sebesar 0,3420 atau 34,20%. Peningkatan nilai R^2 pada Model B menunjukkan bahwa penambahan variabel moderasi *political uncertainty* beserta variabel interaksinya sedikit meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan *firm value*. Berdasarkan uji signifikansi simultan, kedua model memiliki nilai Prob > χ^2 sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *firm value* (Hill et al., 2018).

Tabel 8. Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis Model A

Variabel	Koefisien	p-value (one-tail)	Keputusan
PCON → TOBINSQ	0,0902	0,000	H0,1 ditolak (positif signifikan)
MCON → TOBINSQ	0,0418	0,015	H0,2 ditolak (positif signifikan)

Tabel 9. Ikhtisar Hasil Uji Hipotesis Model B

Variabel	Koefisien	p-value (one-tail)	Keputusan
PCON → TOBINSQ	0,0608	0,009	Positif signifikan
MCON → TOBINSQ	0,0547	0,009	Positif signifikan
PUNC → TOBINSQ	-0,0549	0,023	Signifikan
PCON × PUNC → TOBINSQ	0,0743	0,006	H0,3 ditolak (memperkuat)
MCON × PUNC → TOBINSQ	-0,0290	0,174	H0,4 gagal ditolak (tidak signifikan)

Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, *political connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada Model A (koefisien 0,0902; $p = 0,000$) maupun Model B (koefisien 0,0608; $p = 0,009$), demikian pula *military connection* yang berpengaruh positif dan signifikan pada Model A (koefisien 0,0418; $p = 0,015$) dan Model B (koefisien 0,0547; $p = 0,009$). Variabel interaksi PCON × PUNC memiliki koefisien positif sebesar 0,0743 dengan $p = 0,006$, sehingga *political uncertainty* terbukti memperkuat pengaruh *political connection* terhadap *firm value*. Sebaliknya, variabel interaksi MCON × PUNC memiliki koefisien -0,0290 dengan $p = 0,174$ yang lebih besar dari 0,05, sehingga *political uncertainty* tidak terbukti memoderasi pengaruh *military connection* terhadap *firm value*. Adapun persamaan regresi yang terbentuk untuk kedua model adalah sebagai berikut.

Model A: Tobin's $Q = \alpha + 0,0902 \text{ PCON} + 0,0418 \text{ MCON} + 0,0640 \text{ SIZE} - 0,0081 \text{ AGE} - 0,8220 \text{ ROA} + 0,4431 \text{ LEV} + \varepsilon$

Model B: Tobin's $Q = \alpha + 0,0608 \text{ PCON} + 0,0547 \text{ MCON} - 0,0549 \text{ PUNC} + 0,0743 (\text{PCON} \times \text{PUNC}) - 0,0290 (\text{MCON} \times \text{PUNC}) + 0,0584 \text{ SIZE} - 0,0078 \text{ AGE} - 0,9031 \text{ ROA} + 0,4487 \text{ LEV} + \varepsilon$

Pembahasan

Pengaruh *Political Connection* terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *political connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, baik pada Model A (koefisien 0,0902; $p = 0,000$) maupun Model B (koefisien 0,0608; $p = 0,009$), sehingga H0,1 ditolak dan H1 diterima. Konsistensi hasil pada kedua model menunjukkan bahwa pengaruh positif koneksi politik tetap kuat meskipun model telah mempertimbangkan *political uncertainty* sebagai variabel moderasi. Dengan demikian, semakin kuat koneksi politik yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q .

Temuan ini sejalan dengan penelitian Dewanti (2019) yang menyatakan bahwa koneksi politik dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Bandiyono (2019) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan *political connection* terhadap *firm value*. Demikian pula

Sharma et al. (2020) menemukan bahwa koneksi politik memberikan akses terhadap sumber daya dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan. Namun, hasil ini bertolak belakang dengan Tangke (2019) yang tidak menemukan pengaruh signifikan, serta Efendi et al. (2022) yang menemukan pengaruh negatif karena potensi praktik *rent seeking* dan risiko reputasi.

Berdasarkan *resource dependence theory*, *political connection* dapat dipahami sebagai bentuk *bridging strategy* untuk mengelola ketergantungan terhadap sumber daya eksternal yang dikuasai aktor politik. Dalam konteks perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam indeks SMInfra18, koneksi politik menjadi relevan karena sektor ini sangat berkaitan dengan kebijakan pemerintah, proyek pembangunan nasional, perizinan, konsesi, dan regulasi tarif. Meskipun *agency theory* mengingatkan adanya potensi konflik kepentingan dan asimetri informasi, hasil empiris menunjukkan bahwa manfaat strategis koneksi politik lebih dominan dibandingkan risikonya, sehingga H1 yang menyatakan *political connection* berpengaruh positif terhadap *firm value* diterima.

Pengaruh Military Connection terhadap Firm Value

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *military connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada Model A (koefisien 0,0418; $p = 0,015$) maupun Model B (koefisien 0,0547; $p = 0,009$), sehingga H0,2 ditolak dan H2 diterima. Konsistensi hasil pada kedua model menegaskan bahwa pengaruh koneksi militer tetap relevan meskipun model telah mempertimbangkan keberadaan *political uncertainty*. Temuan ini mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian positif terhadap perusahaan yang memiliki keterhubungan dengan figur atau institusi militer karena diasosiasikan dengan stabilitas, legitimasi, dan kemampuan menghadapi risiko non-pasar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penjelasan Crouch (1978) bahwa hubungan antara militer dan aktivitas ekonomi di Indonesia memiliki akar historis yang panjang. Hal serupa dikemukakan oleh Lowry (1996) yang menyoroti keterlibatan militer dalam dunia bisnis sejak masa Orde Baru. Temuan ini juga sejalan dengan Harymawan (2018) yang menunjukkan bahwa keterlibatan militer dalam perusahaan dapat memengaruhi persepsi pasar dan nilai perusahaan dalam kondisi tertentu, di antaranya melalui kemampuan memperoleh pendanaan dengan suku bunga yang lebih rendah.

Apabila dikaitkan dengan *resource dependence theory*, *military connection* dapat berperan sebagai bentuk *bridging strategy* yang membantu perusahaan memperoleh legitimasi, stabilitas sosial-politik, dan perlindungan terhadap risiko non-ekonomi. Karakteristik industri infrastruktur yang berhubungan dengan proyek berskala besar dan kepentingan strategis nasional menjadikan koneksi militer sebagai faktor pendukung ketahanan organisasi. Meskipun *agency theory* mengindikasikan adanya potensi risiko tata kelola dan rendahnya transparansi, hasil empiris menunjukkan bahwa risiko tersebut tidak menjadi persepsi dominan, sehingga H2 yang menyatakan *military connection* berpengaruh positif terhadap *firm value* diterima.

Peran Moderasi Political Uncertainty pada Pengaruh Political Connection terhadap Firm Value

Pengujian terhadap variabel interaksi PCON $\times$ PUNC menghasilkan koefisien positif sebesar 0,0743 dengan nilai probabilitas 0,006 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga *political uncertainty* terbukti memoderasi pengaruh *political connection* terhadap *firm value* dan H0,3 ditolak. Arah koefisien interaksi yang positif menunjukkan bahwa *political uncertainty* memperkuat pengaruh positif koneksi politik terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, koneksi politik menjadi semakin bernilai ketika perusahaan beroperasi dalam lingkungan politik yang tidak pasti.

Hasil ini memperkuat argumentasi *resource dependence theory*, di mana ketergantungan perusahaan terhadap aktor politik semakin besar ketika arah distribusi sumber daya dan kebijakan menjadi sulit diprediksi. Pada kondisi tersebut, *political connection* berfungsi sebagai *bridging strategy* yang membantu perusahaan mengurangi tekanan lingkungan eksternal melalui akses terhadap informasi kebijakan yang lebih awal. Dalam konteks perusahaan infrastruktur yang sangat dipengaruhi oleh

proyek pembangunan, pengadaan, konsesi, dan regulasi tarif, perusahaan dengan koneksi politik dinilai lebih mampu menyesuaikan strategi bisnisnya ketika terjadi perubahan prioritas pembangunan atau penundaan proyek.

Temuan ini mendukung penelitian Farooq & Pashayev (2023) yang menyatakan bahwa *political uncertainty* dapat memengaruhi sensitivitas hubungan antara faktor eksternal perusahaan dan kinerja pasar. Meskipun *agency theory* mengingatkan bahwa ketidakpastian politik dapat membuka ruang bagi pengambilan keputusan yang kurang transparan, hasil empiris menunjukkan bahwa pasar lebih menilai koneksi politik sebagai sumber daya yang bermanfaat dalam kondisi ketidakpastian. Dengan demikian, H3 yang menyatakan bahwa *political uncertainty* memoderasi pengaruh *political connection* terhadap *firm value* diterima.

Peran Moderasi *Political Uncertainty* pada Pengaruh *Military Connection* terhadap *Firm Value*

Pengujian terhadap variabel interaksi MCON $\times$ PUNC menghasilkan koefisien sebesar -0,0290 dengan nilai probabilitas 0,174 yang lebih besar dari 0,05, sehingga *political uncertainty* tidak terbukti memoderasi pengaruh *military connection* terhadap *firm value*. Dengan demikian, H0,4 gagal ditolak dan H4 tidak didukung. Meskipun arah koefisien interaksi bernilai negatif, kecenderungan tersebut tidak dapat dijadikan dasar kesimpulan karena tidak signifikan secara statistik, sehingga tinggi rendahnya ketidakpastian politik tidak terbukti mengubah kuat atau lemahnya pengaruh koneksi militer terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui perbedaan karakteristik antara *military connection* dan *political connection*. Koneksi politik umumnya lebih dekat dengan aktor yang posisinya dapat berubah mengikuti dinamika pemilu dan pergantian kabinet, sedangkan koneksi militer cenderung berkaitan dengan institusi yang lebih stabil, hierarkis, dan tidak secara langsung mengikuti siklus politik elektoral. Dalam perspektif *resource dependence theory*, *military connection* memang dapat dipandang sebagai sumber daya eksternal yang memberikan legitimasi dan stabilitas, namun perannya tidak terbukti semakin penting ketika ketidakpastian politik meningkat.

Pada perusahaan infrastruktur, ketidakpastian politik lebih mungkin berdampak melalui perubahan kebijakan pemerintah, prioritas pembangunan, regulasi tarif, konsesi, dan alokasi proyek yang lebih berkaitan langsung dengan aktor politik dibandingkan institusi militer. Selain itu, persepsi investor terhadap koneksi militer dalam kondisi ketidakpastian cenderung tidak seragam, di mana sebagian menilainya sebagai faktor stabilitas sementara sebagian lain melihatnya sebagai sumber risiko tata kelola sebagaimana disoroti dalam *agency theory*. Oleh karena itu, *political uncertainty* tidak terbukti memperkuat maupun memperlemah hubungan antara *military connection* dan *firm value*, sehingga H4 tidak didukung.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa *political connection* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*, dan *military connection* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan infrastruktur yang terdaftar dalam indeks SMInfra18 periode 2015–2024, sehingga semakin kuat koneksi politik maupun militer yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaannya. *Political uncertainty* terbukti memperkuat pengaruh positif *political connection* terhadap *firm value* sebagaimana ditunjukkan oleh koefisien interaksi yang positif dan signifikan, sehingga koneksi politik menjadi semakin bernilai dalam kondisi ketidakpastian politik yang tinggi; sebaliknya, *political uncertainty* tidak terbukti memoderasi pengaruh *military connection* terhadap *firm value* karena hasil interaksinya tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, hubungan eksternal dengan aktor politik dan militer dapat menjadi sumber daya strategis bagi perusahaan infrastruktur, meskipun peran moderasi ketidakpastian politik lebih relevan pada koneksi politik dibandingkan koneksi militer.

DAFTAR RUJUKAN

- Bandiyono, A. (2019). The effect of good corporate governance and political connection on value firm. *Jurnal Akuntansi*, 23(3), 333–348. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i3.599>
- Bougie, R., & Sekaran, U. (2019). *Research methods for business: A skill-building approach* (8th ed.). Wiley Global Education US.
- Crouch, H. (1978). *The army and politics in Indonesia*. Cornell University Press.
- Dewanti, M. R. (2019). *Pengaruh koneksi politik terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di BEI*. STIE Perbanas Surabaya.
- Efendi, Z., Susilawati, S., & Suryaningsih, M. A. R. (2022). Firm value and firm performance with political connections. *Iconic Research and Engineering Journal*, 5(8), 7–16.
- Fama, E. F. (1978). The effect of a firm's investment and financing decision on the welfare of its security holders. *American Economic Review*, 68(3), 272–278.
- Farooq, O., & Pashayev, Z. (2023). Impact of cash holdings on firm value: Role of election-induced political uncertainty. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 19(1), 1–19. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2023.19.1.2>
- Fatma, H. B., & Chouaibi, J. (2021). Corporate governance and firm value: A study on European financial institutions. *International Journal of Productivity and Performance Management*. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-05-2021-0306>
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review*, 91(4), 1095–1102. <https://doi.org/10.1257/aer.91.4.1095>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harymawan, I. (2018). Why do firms appoint former military personnel as directors? Evidence of loan interest rate in militarily connected firms in Indonesia. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 2–18.
- Hill, R. C., Griffiths, W. E., & Lim, G. C. (2018). *Principles of econometrics* (5th ed.). Wiley Global Education US.
- Idris, F., Buchdadi, A. D., Muttaqien, M. R., & Hariguna, T. (2020). The role of the board of director with political connection for increasing firm value. *Accounting*, 6(6), 1285–1290.
- Lowry, R. (1996). *The armed forces of Indonesia*. Allen & Unwin.
- Nuradawiyah, A., & Susilawati, S. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan indeks LQ45). *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 218–232.
- Pratama, V. Y., & Setiawan, D. (2019). Political connection and firm value in Indonesia. *Sebelas Maret Business Review*, 3(2), 1–7. <https://doi.org/10.20961/smb.r.v3i2.14932>
- Saunders, M. N. K., Lewis, P., & Thornhill, A. (2023). *Research methods for business students* (9th ed.). Pearson Education.
- Sharma, P., Cheng, L. T. W., & Leung, T. Y. (2020). Impact of political connections on Chinese export firms' performance: Lessons for other emerging markets. *Journal of Business Research*, 106, 24–34. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.08.037>
- Tangke, P. (2019). Pengaruh political connection dan foreign ownership terhadap nilai perusahaan melalui corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 14(1), 1–15.