

BAB I PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG MASALAH

Dunia industri saat ini memasuki era industri 4.0 dimana inovasi, teknologi dan ketatnya persaingan antar perusahaan mengharuskan perusahaan untuk dapat memberikan performa terbaiknya. Pendukung keuangan atau seorang investor membutuhkan data yang andal dan dapat dipercaya dalam pengambilan keputusan, sehingga perusahaan harus memiliki pilihan untuk dapat memberikan kinerja perusahaan yang terjamin kualitasnya dari tahun ke tahun dalam mengelola sumber dayanya (Baroroh, 2013). Suatu perusahaan harus dapat menjaga eksistensinya sebagai perusahaan yang layak untuk menerima investasi dengan cara meningkatkan kinerja pasarnya.

Kinerja pasar atau dikenal dengan nilai perusahaan mencerminkan evaluasi masyarakat terhadap kinerja perusahaan dengan representasi harga saham dari permintaan dan penawaran pasar modal (Harmono, 2009). Menurut Wahidahwati (2002) kinerja pasar diterangkan sebagai, “representasi kepercayaan masyarakat terhadap aktivitas perusahaan sejak beroperasi hingga pencapaiannya”.

Kemudian Nurhayati (2017) mengemukakan penilaian kinerja pasar dengan melihat nilai lebih dan kurang dari laporan tahunan dapat mencerminkan nilai dari sebuah perusahaan dengan cara menghitung harga pasar saham dikali dengan jumlah saham beredar.

Menurut pendapat Brigham & Houston (2010), nilai perusahaan adalah: “sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dan terhadap laba, arus kas, dan nilai buku per sahamnya yang memberi indikasi bagi manajemen tentang bagaimana pandangan investor tentang prestasi perusahaan di masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang”.

Menurut Sudana (2015:26) nilai perusahaan didefinisikan sebagai sejauh mana nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal ditingkatkan oleh perusahaan. Husnan & Enny (2012) mengkondisikan nilai perusahaan jika perusahaan terjual, berapa harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli. Kemudian Keown, et.al (2008) menggambarkan nilai perusahaan sebagai semua kompleksitas dan risiko bagi para pemegang saham atas nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sedangkan Camarero (2007) mengonseptualisasikan kinerja pasar sebagai pencapaian tujuan organisasi sehubungan dengan efektivitas perusahaan dalam meningkatkan citra pasar secara keseluruhan.

Kinerja pasar merupakan faktor yang sangat fundamental, karena melalui kinerja pasar, investor dapat menilai perusahaan melalui harga saham yang mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan tersebut apakah layak atau tidak sebagai sarana berinvestasi. Harga saham yang semakin meningkat turut meningkatkan kinerja pasar. Dan para pemilik perusahaan menginginkan kinerja pasar yang tinggi sebab mencerminkan tingginya kemakmuran pemegang saham dan investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini sesuai dengan argumen Wahidahwati (2002), bahwa dengan meningkatnya kinerja pasar merupakan sebuah prestasi dan dengan keinginan para pemiliknya karena dengan meningkatnya kinerja pasar, kesejahteraan para pemilik dan pemegang saham juga akan meningkat.

Tingginya harga saham yang dimiliki dapat mengindikasikan kinerja pasar yang semakin baik. Untuk memberikan kepercayaan kepada investor, perusahaan perlu mempertahankan kinerja pasar agar tetap baik dan berprospek kedepannya

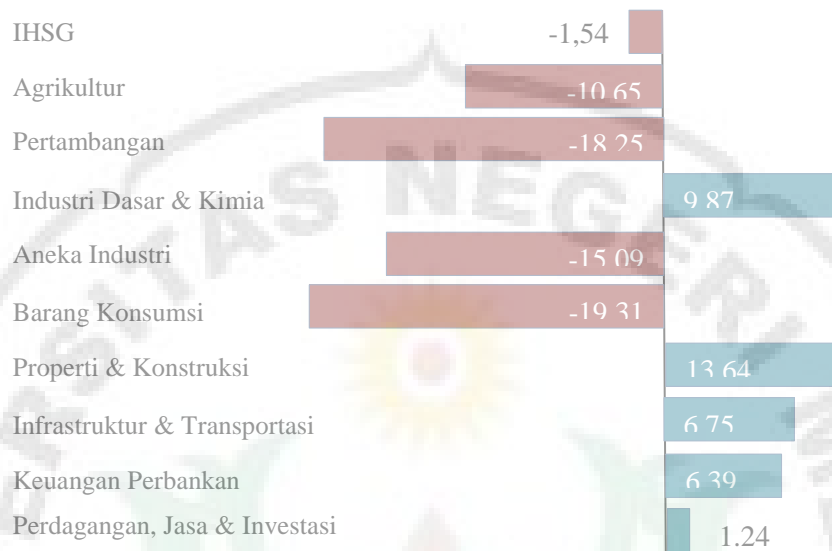
(Afandani, 2016; Gunawan & Sukartha, 2013). Hal ini diperkuat dengan Indonesia yang sudah berada pada masyarakat ekonomi ASEAN (MEA) dan area perdagangan bebas (AFTA) yang menjadikan dunia bisnis semakin ketat sehingga kinerja pasar harus tetap baik untuk mempertahankan pasar mereka (Ishak, 2017). Nurhayati (2017) menerangkan, "evaluasi kinerja pasar dapat tercermin dalam nilai suatu perusahaan tergantung pada perhitungan biaya pertukaran efek dikalikan dengan jumlah penawaran yang beredar". Evaluasi kinerja pasar harus dimungkinkan dengan melihat kelebihan yang dimiliki dan kekurangan yang tercermin dalam *annual report*.

Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV) yaitu harga saham dibandingkan dengan nilai buku ekuitas. PBV dipilih sebagai indikator kinerja pasar karena mencerminkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Alasan lain karena dengan PBV laba lebih dipengaruhi oleh nilai buku sehingga lebih baik dibandingkan dengan rasio P/E yang lebih dipengaruhi prosedur akuntansi dalam konteks mengevaluasi nilai relatif saham (Aggarwal, et al., 1992).

Selain kinerja pasar yang baik, kondisi dari laporan keuangan juga menjadi faktor penting bagi seorang investor dalam berinvestasi, sehingga kinerja keuangan juga menjadi wajah pertama perusahaan bagi investor (Winarto & Dewi, 2019). Investor akan puas dengan kinerja keuangan yang unggul (Chakravarthy, 1986) yang dapat diwakili oleh profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pasar (Cho & Pucik, 2005; Venkatraman & Ramanujam, 1986). Dalam penelitian ini kinerja keuangan diwakili oleh profitabilitas.

Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan masa lalu perusahaan untuk menghasilkan pengembalian (Glick et al., 2005). Penelitian ini menggunakan indikator *Return On Equity* (ROE). Didasari yang diterangkan Hery (2015:140) bahwa, “manajemen perusahaan yang semakin mampu memberikan pengembalian bagi pemegang saham dikarenakan ROE yang semakin meningkat”. Alasan lain karena dengan menggunakan ROE lebih menggambarkan kesanggupan perusahaan dalam membuat laba (dalam kondisi tanpa hutang) dikarenakan perusahaan memakai modal dari setoran pemilik dan laba ditahan. Kenaikan harga saham direfleksikan dengan meningkatnya harga saham itu sendiri sebagai akibat dari meningkatnya kinerja keuangan apabila diukur dengan ROE dan sebaliknya (Ang, 1997:18).

Berdasarkan informasi dari Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019, kinerja sektor industri barang konsumsi yang terlihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) memburuk. Sejak awal tahun kinerjanya telah turun hampir 20%, tepatnya 19,31%. Sektor industri barang konsumsi berubah menjadi indeks yang paling banyak jatuh (anjlok), yang dapat ditemukan pada Gambar 1.1. Ada beberapa emiten yang memperlakukan presentasi negatif dari sektor konsumen, khususnya PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk/HMSP (- 43,9%), PT Gudang Garam Tbk/GGRM (- 36,08%), PT Unilever Indonesia Tbk/UNVR (- 6,66%) dan PT Mayora Indah Tbk/MYOR (- 17,18%). Sektor konsumen masih tertekan dan menjadi beban utama bagi IHSG pada pertemuan I dengan penurunan 0,26% di level 2.067,88. Yang mengejutkan, IHSG naik 0,52% di level 6.130 (CNBC Indonesia, 2019).



Sumber: Bursa Efek Indonesia tahun 2019 (Diakses 2021)

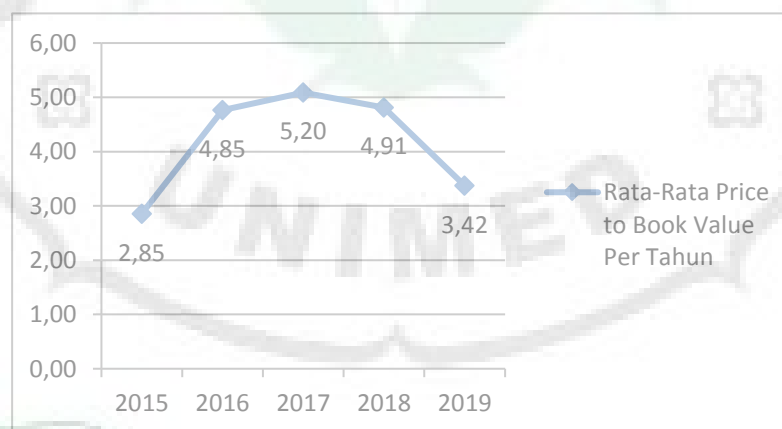
Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Gabungan Sektor Bursa Efek Indonesia

Informasi dari Badan Pusat Statistik mencatat bahwa konsumsi rumah tangga pada kuartal ketiga dari kuartal terakhir 2019 baru tumbuh 5,01% *year on year* (YoY). Para pelaku pasar gelisah mengantisipasi dampak dari perkembangan moneter Indonesia, karena konsumsi rumah tangga mewakili 55,7% dari perekonomian Indonesia. Penurunan *open utilisasi* juga tercermin dari Survei Penjualan Eceran (SPE), Bank Indonesia (BI) mengungkapkan bahwa SPE untuk September 2019 tumbuh tipis sebesar 0,7% *year-on-year* (YoY), jauh lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya yang pada saat itu yang memiliki opsi untuk menjadi 4,8% YoY.

Berdasarkan hasil pengolahan data keuangan laporan tahunan kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2015-2019 sebagaimana ditampilkan pada Gambar 1.2. juga menunjukkan bahwa kinerja pasarnya pada tahun 2019 mengalami penurunan dan selama 5 tahun terakhir (2015-2019) berfluktuasi atau mengalami

peningkatan dan penurunan. *Price to Book Value* yang meningkat mengindikasikan bahwa perusahaan diminati oleh investor. Investor akan memandang perusahaan sebagai perusahaan yang bernilai tinggi.

Perusahaan seharusnya dapat mempertahankan persepsi investor sebagai perusahaan yang bernilai tinggi sehingga kinerja pasar dapat terus meningkat dari tahun ke tahun. Namun, keadaan ini tidak terjadi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2015-2019, karena pada tahun 2018 dan 2019 rata-rata *Price to Book Value* mengalami penurunan. *Price to Book Value* yang menurun menyebabkan kinerja pasar mengalami penurunan yang dapat mengindikasikan bahwa investor menilai perusahaan telah kurang baik dalam mengelola sumber daya untuk mencapai tujuan-tujuan perusahaan sehingga akan mengurangi ketertarikan investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan.



Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2021)

Gambar 1.2 Grafik Rata-rata Kinerja Pasar Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2015-2019

Adanya kenyataan bahwa *Price to Book Value* perusahaan sektor barang konsumsi selama periode 2015-2019 mengalami peningkatan dan penurunan menyebabkan perusahaan harus mempertahankan kinerja pasarnya agar tetap dalam kondisi berkembang dan stabil. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kinerja pasar yaitu *intellectual capital* dan *green accounting*.

Dalam penelitian Efandiana (2011) dikatakan, "perusahaan harus mengubah bisnis yang bergantung pada tenaga kerja menjadi bisnis yang bergantung pada karakteristik pengetahuan". Realita ini membuat para pemimpin lebih fokus pada sumber daya yang sulit dipahami seperti *intangible assets* yang dimiliki perusahaan. Penyatuan sumber daya yang jelas (berwujud) dan sulit dipahami (tidak berwujud) adalah strategi potensial yang mungkin untuk mengembangkan kinerja lebih lanjut (Belkaoui, 2003). Pengetahuan dianggap sebagai segmen fundamental dan esensial dari bisnis serta sumber daya strategis yang lebih mudah dikelola dalam memperoleh dan mengikuti keunggulan bersaing perusahaan. Pandangan yang dikemukakan Obeidat et al. (2017) yaitu perusahaan dapat dengan cepat menyesuaikan diri dengan perubahan dan tetap kompetitif di pasar melalui *intellectual capital*.

Menurut Edvinsson & Malone (1997) disebutkan, "*Intellectual Capital* adalah sesuatu yang belum terlihat memiliki komitmen yang signifikan terhadap nilai moneter. *Intellectual Capital* menyinggung tanggung jawab, wawasan terapan, inovasi hierarkis seperti halnya hubungan klien dan kemampuan ahli yang memberi perusahaan keunggulan bersaing dalam pasar". Kemudian Brooking (1996) menyebutkan bahwa, "*Intellectual Capital* adalah istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan perpaduan antara pasar dan kekayaan intelektual, yang berfokus pada manusia dan fondasi yang memberdayakan perusahaan untuk bekerja".

Di Indonesia, *Intellectual Capital* mulai diperbincangkan setelah berkembangnya PSAK No. 19 (revisi 2000) tentang aset tidak berwujud. Bagaimanapun, sebenarnya pengungkapan *Intellectual Capital* di Indonesia masih

rendah. Hal ini disebabkan oleh rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia tentang pentingnya *Intellectual Capital* dalam membangun dan mempertahankan keunggulan bersaing dan nilai pemangku kepentingan (Suhardjanto & Wardhani, 2010). Padahal dengan memperluas penyajian dan penggunaan *Intellectual Capital* akan membantu peningkatan lebih lanjut dari kinerja pasar sehingga kepercayaan pemangku kepentingan dalam kelangsungan usaha juga terbangun yang dapat mempengaruhi pengembalian saham perusahaan (Artinah & Muslih, 2011). Metode pengukuran *Intellectual Capital* menggunakan *Value Added Intellectual Capital* (VAIC) yang dikembangkan oleh Pulic (1998).

Pandangan *resource based theory* menyatakan produktivitas perusahaan dapat dipertahankan dengan pengimplementasian strategi dalam penciptaan *Value Added* sehingga perusahaan memiliki keunggulan bersaing yang sukar ditiru oleh pesaing perusahaan dalam hal ini adalah *intellectual capital*. Hal ini membuka kesempatan bagi perusahaan agar lebih efektif dalam bekerja juga biaya mampu diefisiensikan, secaranya kinerja pasar akan meningkat dan investor pun berminat dan tertarik menanamkan modalnya, dampaknya harga pasar saham melonjak sebagai akibat dari meningkatnya permintaan terhadap saham perusahaan.

Manajemen selain memperhatikan sumber daya perusahaan juga harus memperhatikan kegiatan perusahaan yang bertanggungjawab lingkungan. Pada saat perusahaan semakin berkembang, semakin kerusakan lingkungan yang ditimbulkan dapat terjadi. Kock, et al. (2011) dan Xu et al. (2014) menyatakan dalam beberapa dekade terakhir, keseimbangan perlindungan lingkungan dan pembangunan ekonomi telah menarik perhatian dunia karena masalah pencemaran lingkungan terus terjadi. Hal ini sebagai pemicu perusahaan dalam

memperhatikan proses bisnis yang bertanggungjawab lingkungan (Al-Najjar & Anfimiadou, 2012). Perusahaan yang berurusan dengan masalah lingkungan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan jangka panjang dengan meningkatkan citra perusahaan kepada pemangku kepentingan. Meningkatkan kinerja perusahaan memerlukan konsep kelestarian lingkungan, salah satunya adalah konsep *green accounting* (W. Endah, dkk., 2018).

Menurut pendapat Ikhsan (2008) menganggap akuntansi lingkungan sebagai antisipasi, pengurangan, serta penghindaran dampak terhadap lingkungan, bergerak dari beberapa peluang, dimulai dari perbaikan kejadian yang menyebabkan bencana atas aktivitas sebelumnya. Kemudian Lako (2018) berpendapat, *green accounting* dalam menyediakan informasi akuntansi finansial, sosial dan lingkungan memerlukan proses akuntansi dengan tahap mengakui, mengukur nilai, mencatat, meringkas, melapor, dan mengungkapkan secara terintegrasi terhadap objek/transaksi/peristiwa moneter, sosial, dan lingkungan untuk kegunaan para pemakai sebagai *decision making*. Sedangkan Li et al. (2017) menyatakan *corporate environmental responsibility* (tanggungjawab lingkungan perusahaan) memungkinkan perusahaan menjadi lebih menguntungkan jika perusahaan mengeluarkan biaya lingkungan (*pays to be green*). Perusahaan dapat mencapai kinerja lingkungan dan kinerja perusahaan secara bersamaan.

Pengukuran *green accounting* dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy. Pada teknik ini menggunakan pola skor 1 (satu) diberikan apabila salah satu kategori *green accounting* diungkapkan dalam laporan tahunan dan skor 0 (nol) diberikan apabila salah satu kategori penerapan *green accounting* tidak diungkapkan perusahaan dalam laporan tahunan. Cara pengukuran ini telah

dilakukan oleh peneliti terdahulu yaitu pada penelitian Mariani (2017). Berdasarkan sudut pandang teori legitimasi investor akan ragu dan memberikan respon negatif yang berdampak pada harga saham yang menurun jika kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan buruk, kondisi ini tentu akan menurunkan nilai perusahaan (Riswari, 2012). Legitimasi terhadap perusahaan yang peduli lingkungan sangatlah penting berdampak pada diakui oleh tempat dimana perusahaan berada sehingga dapat tetap eksis di kemudian hari (Hardianti, 2017).

Pada Tabel 1.1. di bawah ini dapat dilihat rata-rata *Intellectual Capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), *Green Accounting* yang diukur dengan metode dummy, *Corporate Governance* yang diukur dengan metode dummy, Kinerja Keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dan Kinerja Pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019.

Tabel 1.1. Variabel-variabel Penelitian

Tahun	<i>Intellectual Capital</i>	<i>Green Accounting</i>	<i>Corporate Governance</i>	Kinerja Pasar	Kinerja Keuangan
	VAIC	Dummy	Dummy	PBV	ROE
2015	2,72	1	1	2,85	0,19
2016	2,70	1	1	4,85	0,18
2017	1,69	1	1	5,20	0,18
2018	2,57	1	1	4,91	0,21
2019	2,80	1	1	3,42	0,16
Rata-rata	2,50	1	1	4,23	0,18

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah, 2021)

Pada Tabel 1.1. di atas dapat dilihat adanya fenomena pada perusahaan sektor industri barang konsumsi selama periode 2015-2019, yaitu ketika *Intellectual Capital* mengalami penurunan, kinerja pasar justru mengalami peningkatan dan sebaliknya ketika *Intellectual Capital* mengalami penurunan,

kineja pasar mengalami peningkatan. Fenomena ini bertentangan dengan *resource based theory* yang menyatakan bahwa semakin tinggi *intellectual capital* maka *Return On Equity* semakin meningkat serta tidak sejalan dengan pendapat Artinah & Muslih (2011) dan Obeidat et al. (2017) yang menyatakan *intellectual capital* akan membantu meningkatkan kinerja pasar yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Dari hal ini dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak setiap kejadian empiris sesuai dengan teori yang ada. Hal ini pun diperkuat dengan *research gap* yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh rasio tersebut dan terdapat pula penelitian yang menyatakan tidak terdapat adanya pengaruh rasio tersebut dalam penelitian terdahulu.

Kesenjangan (*research gap*) dimana penelitian empiris tentang *Intellectual Capital* (VAIC) untuk mengukur *Intellectual Capital* dan menguji pengaruh dari *Intellectual Capital* terhadap kinerja pasar pada perusahaan di berbagai negara telah banyak dilakukan dan hasilnya tidak konsisten sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut. Penelitian oleh Ismail (Mesir, 2020), Nguyen & Doan (Vietnam, 2020), Za'iimah (Indonesia, 2020), Ahmed (Pakistan, 2019), Zeng & Wudhikarn (Thailand, 2018) menunjukkan *Intellectual Capital* (VAIC) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian dekade sebelumnya oleh Zéghal & Maaloul (UK, 2010), Appuhami (Thailand, 2007), Chen, et al. (Taiwan, 2005) dan Firer & Williams (Afrika Selatan, 2003).

Sedangkan penelitian Arindha (Indonesia, 2018), Ermawati et al. (2015), Dwipayani & Prastiwi (2014), Yuniasih, dkk. (Indonesia, 2011) dan Maditinos et al. (Yunani, 2011) menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Yuniasih, dkk. (2011) menjelaskan

hal ini disebabkan belum adanya standar mengenai pengukuran dan pengungkapan modal intelektual di Indonesia menyebabkan kemungkinan pasar belum mampu membuat penilaian yang tepat atas modal intelektual perusahaan. Adanya ketidak-konsistenan penelitian-penelitian terdahulu memotivasi peneliti untuk kembali meneliti hubungan *Intellectual Capital* terhadap kinerja pasar.

Pada Tabel 1.1. di atas juga dapat dilihat ketika adanya pengungkapan *green accounting* pada perusahaan, kinerja pasar menunjukkan adanya peningkatan maupun adanya penurunan pada kinerjanya. Fenomena ini tidak mendukung *legitimacy theory*, serta pendapat dari W. Endah, dkk. (2018), Hardianti (2017), dan Riswari (2012) yang menyatakan meningkatkan kinerja pasar memerlukan konsep kelestarian lingkungan, karena perusahaan yang peduli lingkungan dapat diterima oleh lingkungan tempat dimana perusahaan tersebut berada dan dapat terus berkelanjutan kemudian hari.

Fenomena lain yaitu adanya kesenjangan (*research gap*) dimana penelitian empiris tentang *green accounting* terhadap kinerja pasar pada perusahaan di berbagai negara telah banyak dilakukan namun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati & Ardini (Indonesia, 2020), Budiharjo (Indonesia, 2020), Setiadi & Agustina (Indonesia, 2019), dan Harahap, et al (Indonesia, 2018) membuktikan pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Asumsi peneliti jika perusahaan mengungkapkan semakin banyak informasi terkait lingkungan, perusahaan akan terbantu dalam terwujudnya tujuan perusahaan karena mendapat kepercayaan *stakeholders*.

Berbeda dengan hasil penelitian Wirawati & Putri (Indonesia, 2020), Utomo et al. (Indonesia, 2020), Carandang & Ferrer (Filipina, 2020), dan Khasanah & Oswari (Indonesia, 2018) yang menunjukkan pengungkapan lingkungan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Khanifah et al (Indonesia, 2020) menunjukkan kinerja lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Li et al (China, 2019) menemukan ketika perusahaan mulai mengadopsi peraturan lingkungan, *corporate environmental responsibility* (CER) akan berdampak negatif pada nilai perusahaan, namun pada level tertentu CER akan mulai meningkatkan nilai perusahaan secara positif. Terakhir, penelitian Sadiq et al. (Malaysia, 2020) menemukan bahwa pengungkapan dan perhatian terhadap lingkungan akan menurunkan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan karena hal tersebut merupakan indikator kesuksesan sebuah perusahaan yang diminati investor. *Corporate Governance* merupakan salah satu cara untuk dapat meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaan. Karena *Corporate Governance* dapat berperan sebagai pengendalian dan mengatasi perilaku manajemen yang peduli atas kepentingan sendiri. Juga menciptakan sistem pembagian keuntungan dan kekayaan yang seimbang bagi *stakeholder* dan terciptanya efisiensi perusahaan karena adanya mekanisme serta alat kontrol (Rinata, 2019). Mekanisme perusahaan yang membantu mewujudkan tata kelola perusahaan terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, komposisi komisaris independen, komite audit, dan melihat seberapa besar ukuran perusahaan berperan dalam penerapan *Corporate*

Governance di perusahaan. Penelitian ini menggunakan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai dimensi dari *Corporate Governance* dan diukur dengan metode dummy. Jika perusahaan memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional atau salah satunya akan diberi skor 1, dan jika tidak memiliki keduanya akan diberi skor 0.

VAIC dan *Corporate Governance* memiliki hubungan yang erat, yang saling mempengaruhi. Kinerja komponen VAIC akan dinilai oleh *Corporate Governance* untuk meningkatkan efisiensi bisnis dalam meningkatkan nilai perusahaan (Saeed, et al., 2015). Ketika modal manusia sebagai komponen VAIC memiliki pengetahuan dan kinerja yang baik dalam mengelola aset perusahaan, maka dipastikan kinerja *Corporate Governance* perusahaan akan meningkat juga. Terlepas dari hubungannya dengan VAIC, *Corporate Governance* memiliki peran penting bagi perusahaan (Prusty, 2013) karena dapat meningkatkan kinerja perusahaan melalui pengambilan keputusan, nilai pemegang saham, dan kepercayaan investor (Bhatt & Bhatt, 2017; Ghalib, 2018).

Hasil penelitian tentang *Corporate Governance* dalam memperkuat hubungan *Intellectual Capital* dengan kinerja pasar, diantaranya Kibiya et al. (Nigeria, 2019) dan Rahayu (Indonesia, 2019) membuktikan *corporate governance* (kepemilikan institusional) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan manajemen yang baik menjadikan kegiatan operasional di perusahaan berjalan lancar bukan sekadar meningkatkan kinerja keuangan tetapi juga nilai perusahaan. Berdasarkan teori agensi Jensen & Meckling (1976) yang memberi pandangan bahwa kepemilikan institusional berperan krusial dalam meminimalkan *agency conflict* antara agen dan prinsipal.

Eksistensi kepemilikan institusional oleh manajer dalam mengambil setiap keputusan dinilai efektif sebagai mekanisme pemantauan, karena adanya keterlibatan investor institusional terhadap strategi yang diambil sehingga sulit dilakukan tindakan manipulasi profit. Sedangkan hasil penelitian Ahmed et al (Pakistan, 2019) menunjukkan *corporate governance* (kepemilikan manajerial) memperkuat hubungan antara *intellectual capital* dan nilai perusahaan secara negatif dan signifikan. Hubungan negatif menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih mengikuti hak kontrolnya (*entrenchment effect*) daripada pengaruh penyelarasan kepentingan (*alignment effect*).

Corporate Governance juga berfungsi dalam pengawasan terhadap perusahaan dalam memperlakukan lingkungannya apakah sudah sesuai kontrak sosial dengan para *stakeholder*-nya atau belum. Karena *Corporate Governance* sebagai mekanisme yang oleh perusahaan digunakan sebagai penataan, pengendalian, pengawasan, dan pengelolaan perusahaan dengan para *stakeholder* internal. Pernyataan ini didukung bukti empiris dari Clarkson et al. (2007) yaitu transparansi dan keterbukaan pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan berdampak pada tata kelola perusahaan (pengawasan) semakin efektif. Sebaliknya, ketika perusahaan menutup-nutupi kinerja lingkungannya atau hanya formalitas agar mendapatkan legitimasi dari *stakeholder*-nya, pengawasan perusahaan menjadi tidak efektif dan lemah. Hasil ini juga selaras dengan hasil penelitian Nofianti, dkk (2015) yang menyatakan baik buruknya pelaksanaan pengungkapan lingkungan dipengaruhi oleh lemah kuatnya pengawasan dan pengendalian *corporate governance* di perusahaan.

Penelitian ini memilih perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Industri Barang Konsumsi terdiri dari 5 sub sektor, yaitu Sub Sektor Makanan Dan Minuman, Sub Sektor Rokok, Sub Sektor Farmasi, Sub Sektor Kosmetik dan Barang Rumah Tangga, serta Sub Sektor Peralatan Rumah Tangga. Alasan pertama pemilihan sektor Industri Barang Konsumsi karena seluruh sub sektor yang ada pada Industri Barang Konsumsi merupakan para produsen dari produk-produk kebutuhan mendasar konsumen, seperti makanan, minuman, obat, daging dan produk toiletries. Produk-produk yang dihasilkan tersebut bersifat konsumtif dan disukai orang serta permintaan pada sektor ini tetap tinggi meskipun perekonomian negara dalam kondisi tidak baik sehingga para produsen dalam industri ini memiliki tingkat penjualan yang tinggi yang akan berdampak pada pertumbuhan sektor industri ini. Alasan kedua yaitu industri barang konsumsi akan tetap bertahan karena bahan baku yang digunakan tetap tersedia di dalam negeri dan tidak bergantung pada bahan baku impor. Sehingga banyak investor yang menjadikan industri barang konsumsi sebagai target investasinya.

Penelitian ini merupakan hasil pengembangan dan penggabungan beberapa penelitian terdahulu yang secara ringkas dapat dilihat pada Tabel 1.2.

Tabel 1.2. Originalitas Penelitian

No	Penelitian yang dikembangkan	Perbedaannya
1	Ahmed et al. (2019); <i>Impact of Intellectual Capital on Firm Value: The Moderating Role of Managerial Ownership</i> ; objek penelitian Pakistan Stock Exchange periode 2010-2015; variabel penelitian: <i>intellectual capital</i> (independen), <i>firm value</i> (dependen), <i>managerial ownership</i> (moderating).	Objek pada penelitian ini yaitu sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian 2015-2019. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ahmed et al. (2019) yaitu pada penelitian ini menambahkan variabel independen <i>green accounting</i> , variabel intervening

2	Ismail (2020); <i>Effect of Intellectual Capital on Firm Value and Financial Performance: An Empirical Study on Companies Listed on Egyptian Stock Exchange</i> ; objek penelitian <i>Egyptian Stock Exchange</i> periode 2000-2014; variabel penelitian: <i>intellectual capital</i> (independen), <i>firm value</i> dan <i>financial performance</i> (dependen).	kinerja keuangan dan dimensi kepemilikan institusional sebagai variabel moderating. Kemudian perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ismail (2020) yaitu pada penelitian ini menambahkan variabel independen <i>green accounting</i> , variabel moderating <i>corporate governance</i> (dimensi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial) dan kinerja keuangan berperan sebagai variabel intervening.
3	Carandang & Ferrer (2020); <i>Effect of Environmental Accounting on Financial Performance and Firm Value of Listed Mining and Oil Companies in the Philippines</i> ; objek penelitian perusahaan Filipina periode 2012-2016; variabel penelitian: <i>environmental accounting</i> (independen), <i>financial performance</i> dan <i>firm value</i> (dependen),	Dan perbedaan penelitian ini dengan penelitian Carandang & Ferrer (2020) yaitu pada penelitian ini menggunakan bahasa <i>green accounting</i> , menambahkan <i>intellectual capital</i> sebagai variabel independen, variabel moderating <i>corporate governance</i> (dimensi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial), dan kinerja keuangan berperan sebagai variabel intervening.

Berdasarkan uraian fenomena *theory gap*, *research gap* dan pengembangan dari penelitian terdahulu membuat peneliti tertarik dan termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “*Corporate Governance dalam Memoderasi Pengaruh Intellectual Capital dan Green Accounting Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019*”.

1.2. IDENTIFIKASI MASALAH

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti dapat mengidentifikasi masalah sehingga penelitian ini dipandang sebagai suatu hal yang baru, yaitu sebagai berikut:

1. *Intellectual Capital* merupakan salah satu sumber daya penting dan kontributor utama keberhasilan ekonomi dan penciptaan nilai dalam bisnis. Namun, kenyataannya pengungkapan *Intellectual Capital* di Indonesia masih rendah. Hal ini dikarenakan masih rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia terhadap pentingnya *Intellectual Capital* dalam menciptakan dan mempertahankan keuntungan kompetitif dan *shareholder value*. Padahal peningkatan pengenalan dan pemanfaatan *Intellectual Capital* akan membantu meningkatkan kinerja keuangan sehingga kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* meningkat yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan.
2. Keseimbangan perlindungan lingkungan dan pembangunan ekonomi telah menarik perhatian dunia karena masalah pencemaran lingkungan terus terjadi. Sehingga manajemen tidak hanya memperhatikan sumber daya perusahaan tetapi juga harus memperhatikan kegiatan perusahaan yang bertanggungjawab lingkungan. Pada saat perusahaan semakin berkembang, semakin kerusakan lingkungan yang ditimbulkan dapat terjadi. Hal ini menjadikan banyak perusahaan untuk memperhatikan proses bisnis yang sesuai dengan tanggungjawab lingkungan. Perusahaan yang berurusan dengan masalah lingkungan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan jangka panjang dengan meningkatkan citra perusahaan kepada pemangku kepentingan.

1.3. BATASAN MASALAH

Adapun batasan-batasan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Ruang lingkup penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode selama 5 tahun (2015-2019).

2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel *Intellectual Capital* dengan metode VAIC, variabel *Green Accounting* dengan metode dummy, variabel kinerja keuangan dengan indikator profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE), kinerja pasar dengan proksi *Price to Book Value* (PBV) dan *Corporate Governance* dengan metode dummy.
3. Analisis dan kesimpulan yang diperoleh berdasarkan sumber data sekunder (terutama pada laporan tahunan yang dipublikasikan), baik variabel dependen, independen, mediasi maupun moderasi dilihat dan dihitung dari sumber data masa lalu. Karenanya, data historis tidak selalu mencerminkan situasi ekonomi saat ini dan masa depan.

1.4. RUMUSAN MASALAH

Salah satu sumber daya penting dan kontributor utama keberhasilan ekonomi dan penciptaan nilai dalam bisnis adalah *Intellectual Capital*. *Intellectual Capital* adalah pendorong nilai tidak berwujud dalam perusahaan yang membawa manfaat di masa depan. Di pasar saat ini, persaingan tinggi dan pembeli menjadi lebih terinformasi. Selain itu, lingkungan bisnis modern cukup dinamis dan perusahaan menghadapi banyak perubahan. Kelangsungan hidup banyak bisnis tergantung pada kemauan dan kemampuan mereka untuk beradaptasi dengan perubahan tersebut. Penelitian empiris tentang *Intellectual Capital* menggunakan model VAIC terhadap kinerja pasar di berbagai negara telah banyak dilakukan dan hasilnya tidak konsisten sehingga masih diperlukan penelitian lebih lanjut. Penelitian oleh Ismail (Mesir, 2020), Nguyen & Doan (Vietnam, 2020), Za'iimah (Indonesia, 2020), Ahmed (Pakistan, 2019), Zeng & Wudhikarn (Thailand, 2018) menunjukkan *Intellectual Capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sama dengan penelitian dekade sebelumnya oleh Zéghal & Maaloul (UK, 2010), Appuhami (Thailand, 2007), Chen, et al. (Taiwan, 2005) dan Firer & Williams (Afrika Selatan, 2003). Sedangkan penelitian Arindha (Indonesia, 2018), Ermawati, et al. (2015), Dwipayani & Prastiwi (2014), Yuniasih, dkk. (Indonesia, 2011) dan Maditinos et al. (Yunani, 2011) menemukan bahwa *Intellectual Capital* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya ketidak-konsistenan penelitian-penelitian terdahulu memotivasi peneliti untuk kembali meneliti hubungan *Intellectual Capital* terhadap kinerja pasar.

Perusahaan yang berurusan dengan masalah lingkungan cenderung meningkatkan kinerja perusahaan jangka panjang dengan meningkatkan citra perusahaan kepada pemangku kepentingan. Meningkatkan kinerja perusahaan memerlukan konsep kelestarian lingkungan, salah satunya adalah konsep *green accounting* (W. Endah, dkk, 2018). Penelitian empiris tentang *green accounting* terhadap kinerja pasar pada perusahaan di berbagai negara telah banyak dilakukan namun hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Wahidahwati & Ardini (Indonesia, 2020), Budiharjo (Indonesia, 2020), Setiadi & Agustina (Indonesia, 2019), dan Harahap, et al. (Indonesia, 2018) membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Wirawati & Putri (Indonesia, 2020), Utomo et al. (Indonesia, 2020), Carandang & Ferrer (Filipina, 2020), dan Khasanah & Oswari (Indonesia, 2018) yang menunjukkan pengungkapan lingkungan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Serta penelitian Khanifah et al. (Indonesia, 2020), Li et al.

(China, 2019), Sadiq et al. (Malaysia, 2020) menunjukkan hasil penelitian yang berbeda-beda.

Dengan demikian, penelitian ini mengikuti pendekatan asosiatif bertujuan untuk menyelidiki secara empiris pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar yang akan di moderasi oleh *corporate governance* pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019. Berdasarkan pernyataan masalah di atas peneliti mengembangkan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan?
2. Apakah *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar?
3. Apakah *green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan?
4. Apakah *green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar?
6. Apakah *corporate governance* signifikan memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan?
7. Apakah *corporate governance* signifikan memoderasi hubungan antara *green accounting* dengan kinerja keuangan?
8. Apakah *intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung melalui kinerja keuangan terhadap kinerja pasar?

9. Apakah *green accounting* berpengaruh secara tidak langsung melalui kinerja keuangan terhadap kinerja pasar?

1.5. TUJUAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian latar belakang, identifikasi masalah dan perumusan masalah penelitian di atas, maka tujuan yang hendak dicapai oleh peneliti dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja pasar.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *green accounting* terhadap kinerja keuangan.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *green accounting* terhadap kinerja pasar.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap kinerja pasar.
6. Untuk menguji dan menganalisis *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antara *intellectual capital* dengan kinerja keuangan.
7. Untuk menguji dan menganalisis *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antara *green accounting* dengan kinerja keuangan.
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *intellectual capital* secara tidak langsung melalui kinerja keuangan terhadap kinerja pasar.
9. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *green accounting* secara tidak langsung melalui kinerja keuangan terhadap kinerja pasar.

1.6. MANFAAT PENELITIAN

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam dua aspek yaitu aspek empiris dan aspek praktis yaitu:

1. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi empiris yaitu memberikan sumbangsih penelitian atau memperkaya studi literatur terhadap pengembangan model yang menguji pengaruh secara langsung dan tidak langsung *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja pasar dan kinerja keuangan serta model moderasi dengan *corporate governance*.
2. Hasil penelitian ini memberikan kontribusi praktis yaitu memberi masukan bagi manajemen dan investor. Bagi manajemen, hasil studi ini menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk mengungkapkan modal intelektual dan memperhatikan lingkungan. Studi ini memperoleh bukti empiris bahwa *pertama*, para investor mempertimbangkan perusahaan yang mengungkapkan pemanfaatan sumber daya informasi, teknologi, pengetahuan dan keterampilan. *Kedua*, para investor mempertimbangkan perusahaan yang peduli dan memberikan perhatian lebih terhadap lingkungan dimana perusahaan berdiri dan mendapat legitimasi masyarakat. Bagi investor, hasil penelitian ini menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, tentang pengungkapan modal intelektual sehingga investor mengetahui letak keunggulan bersaing perusahaan dan perhatian lebih terhadap lingkungan sehingga keberlangsungan perusahaan tetap terjaga.