



Buku Referensi Akuntansi  
Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar  
dalam perspektif  
Corporate Governance, Intellectual Capital dan Green Accounting

Buku Referensi Akuntansi

**Kinerja Keuangan  
dan Kinerja Pasar**  
Dalam Perspektif  
**Corporate Governance  
Intellectual Capital dan  
Green Accounting**

**B**uku referensi ini ditulis dengan motivasi oleh keinginan untuk menjelaskan implikasi dari kinerja keuangan dan kinerja pasar dalam perspektif corporate governance, intellectual capital dan green accounting pada perusahaan sektor barang konsumsi. Kinerja pasar atau dikenal dengan nilai perusahaan mencerminkan evaluasi masyarakat terhadap kinerja perusahaan dengan representasi harga saham dari permintaan dan penawaran pasar modal. Selain kinerja pasar yang baik, kondisi laporan keuangan juga menjadi faktor penting bagi seorang investor dalam berinvestasi, sehingga kinerja keuangan juga menjadi wajah pertama perusahaan bagi investor. Investor akan puas dengan kinerja keuangan yang unggul, yang dapat di wakili oleh profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pasar.

Di Indonesia, intellectual capital mulai diperbincangkan setelah berkembangnya PSAK no. 19 tentang aset tidak berwujud. Pengukuran intellectual di Indonesia selama ini dinilai cukup rendah. Hal ini disebabkan oleh rendahnya kesadaran perusahaan Indonesia tentang pentingnya intellectual capital dalam membangun dan mempertahankan keunggulan bersaing dan nilai pemangku kepentingan. Pengujian pada faktor-faktor intellectual capital dan green accounting dilakukan menggunakan kerangka teori stakeholder, teori legitimasi dan resource based theory dengan memasukkan efek pemoderasi corporate governance untuk mengidentifikasi masalah seperti masalah kepercayaan stakeholder terhadap going concern dan masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham ketika struktur kepemilikan perusahaan sangat tersebar.

Yerisma Welly - Arfan Ikhsan

Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar

Yerisma Welly  
Arfan Ikhsan

AKUNTANSI

ISBN 978-602-5470-73-8 (PDF)



9 786025 470738

Harga : Rp 75.000,00



**MADENATERA**

email : madenateranews@gmail.com  
website : www.madenatera.org



Di dukung oleh:  
**ASOSIASI DOSEN AKUNTANSI (ADA)  
INDONESIA**





**KINERJA KEUANGAN  
DAN KINERJA PASAR**

*DALAM PERSPEKTIF*

**CORPORATE GOVERNANCE  
INTELECTUAL CAPITAL DAN  
GREEN ACCOUNTING**

THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



Hak cipta pada penulis  
Hak penerbitan pada penerbit  
Tidak boleh diproduksi sebagian atau seluruhnya dalam bentuk apapun  
Tanpa izin tertulis dari pengarang dan/atau penerbit

**Kutipan Pasal 72 :** Sanksi pelanggaran Undang-undang Hak Cipta (UU No. 10 Tahun 2012)

1. Barang siapa dengan sengaja dan tanpa hak melakukan perbuatan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) atau Pasal (49) ayat (1) dan ayat (2) dipidana dengan pidana penjara masing-masing paling singkat 1 (satu) bulan dan/atau denda paling sedikit Rp. 1.000.000,00 (satu juta rupiah), atau pidana penjara paling lama 7 (tujuh) tahun dan atau denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
2. Barang siapa dengan sengaja menyiarkan, memamerkan, mengedarkan, atau menjual kepada umum suatu Ciptaan atau hasil barang hasil pelanggaran Hak Cipta atau Hak Terkait sebagaimana dimaksud ayat (1) dipidana dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan/atau denda paling banyak Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

# **KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR**

*DALAM PERSPEKTIF*

## **CORPORATE GOVERNANCE INTELECTUAL CAPITAL DAN GREEN ACCOUNTING**

**Yerisma Welly  
Arfan Ikhsan**

*THE*  
*Character Building*  
UNIVERSITY



Perpustakaan Nasional RI:  
Katalog Dalam Terbitan (KDT)

**KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR *DALAM PERSPEKTIF*  
CORPORATE GOVERNANCE INTELECTUAL CAPITAL DAN GREEN  
ACCOUNTING**

**Penulis**

Yerisma Welly  
Arfan Ikhsan

**Editor**

Muhamad Yamin Noch

**Desain Cover & Layout**

Khairan Rashad Haqqani

Penerbit

**Madenatera**

vii + 147 hal : 17,5 × 25,5 cm

Cetakan, Nopember 2022

**ISBN: 978-602-5470-73-8**

**Alamat**

Jl. Bromo  
Komplek Bromo Bisnis Center (BBC) 43  
Medan Denai – Sumut  
HP : 081370062009  
E-mail : arf\_79lbs@yahoo.com  
Website : www.madenatera.org

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## KATA PENGANTAR

Pertama sekali pujiannya bagi Allah dengan pujian yang banyak serta tiada tertera (tak berkesudahan) bahwa Buku Referensi yang berjudul Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar *Dalam Perspektif Corporate Governance Intellectual Capital Dan Green Accounting Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi*. Buku referensi ini dimotivasi oleh keinginan untuk menjelaskan implikasi dari *intellectual capital* dan *green accounting* pada perusahaan sektor barang konsumsi. Pengujian pada faktor-faktor *intellectual capital* dan *green accounting* dilakukan menggunakan kerangka teori *stakeholder*, teori legitimasi dan *resource based theory* dengan memasukkan efek pemoderasi *corporate governance* untuk mengidentifikasi masalah seperti masalah kepercayaan *stakeholder* terhadap *going concern* dan masalah keagenan antara manajemen dengan pemegang saham ketika struktur kepemilikan perusahaan sangat tersebar. Buku referensi ini memberikan sumbangan secara empiris, terutama pengembangan model prediksi terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan. Dalam model ini variabel *corporate governance* dijadikan sebagai variabel moderating antara *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan. Buku ini memberikan kontribusi secara praktis baik bagi para pemakai laporan keuangan dalam menganalisis dan mengambil keputusan investasinya dalam perusahaan melalui instrumen pasar modal. Bagi pihak manajemen diharapkan dapat memberikan manfaat dalam rangka menyajikan laporan keuangan terutama laporan kinerja perusahaan dan pengungkapan *intellectual capital* dan *green accounting*.



Medan, 29 November 2022  
Penulis,

Yerisma Welly  
Arfan Ikhsan

## DAFTAR ISI

Kata Pengantar .....	v
Daftar Isi .....	vi
<b>BAB 1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
Isu (Rumusan Masalah).....	1
<b>BAB 2 TEORI STAKE HOLDER .....</b>	<b>19</b>
<b>BAB 3 TEORI LEGITIMASI.....</b>	<b>23</b>
<b>BAB 4 RESOURCE BASED THEORY.....</b>	<b>25</b>
<b>BAB 5 INTELLECTUAL CAPITAL .....</b>	<b>27</b>
Pengertian Intellectual Capital .....	27
Pengukuran Intellectual Capital .....	29
Metode Value Added Intellectual Capital (VAIC).....	31
<b>BAB 6 GREEN ACCOUNTING .....</b>	<b>37</b>
Pengertian Green Accounting .....	37
Metode Pengukuran Green Accounting.....	41
<b>BAB 7 KINERJA KEUANGAN.....</b>	<b>45</b>
Pengertian Kinerja Keuangan .....	45
Pengukuran Kinerja Keuangan.....	47
<b>BAB 8 KINERJA PASAR .....</b>	<b>49</b>
Pengertian Kinerja Pasar .....	49
Pengukuran Kinerja Pasar .....	51
<b>BAB 9 CORPORATE GOVERNANCE.....</b>	<b>53</b>
Pengertian Corporate Governance.....	53
Kepemilikan Manajerial .....	55
Kepemilikan Institutional.....	56
<b>BAB 10 KERANGKA BERPIKIR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS .....</b>	<b>59</b>
Kerangka Berfikir .....	59
Pengembangan Hipotesis .....	60
<b>BAB 11 PROSEDUR DAN TEKNIK PENGUJIAN .....</b>	<b>77</b>
Jenis Penelitian.....	77
Tempat dan Waktu Penelitian .....	78
Populasi dan Sampel.....	78
Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	79

	<b>Teknik Pengumpulan Data .....</b>	<b>83</b>
	<b>Teknik Analisis Data .....</b>	<b>83</b>
<b>BAB 12</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>91</b>
	Hasil Penelitian.....	91
	Hasil Pengujian Data.....	94
	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	97
	Analisis Partial Least Square.....	100
	Temuan Penelitian.....	100
	Pembahasan Hasil Penelitian.....	114
	Rekomendasi Model Hasil Penelitian .....	126
<b>BAB 13</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>129</b>
	Kesimpulan .....	129
	Saran.....	132
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>133</b>





THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1. ISU

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”.

Nilai perusahaan oleh Sudana (2015:26) 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

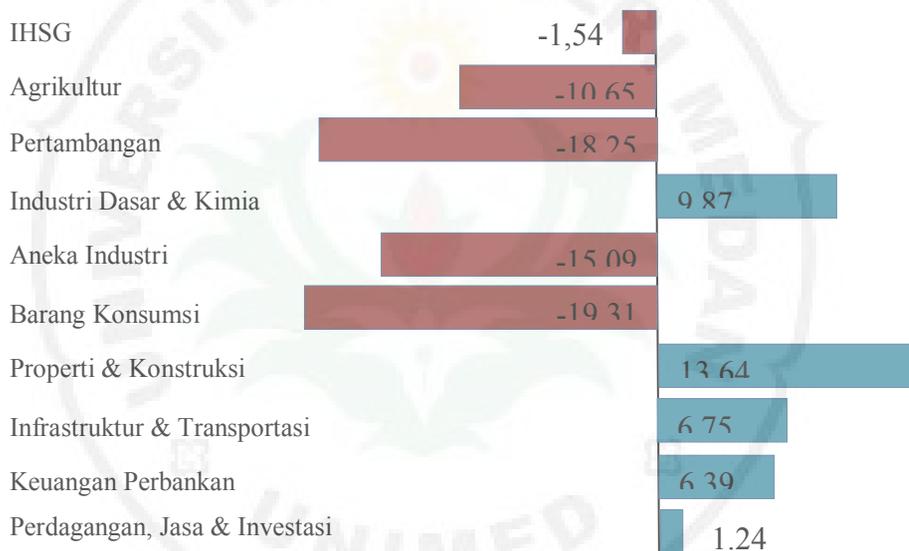
dengan PBV laba lebih dipengaruhi oleh nilai buku sehingga sehingga lebih baik dibandingkan dengan rasio P/E yang lebih dipengaruhi prosedur akuntansi dalam konteks mengevaluasi nilai relatif saham (Aggarwal, et al., 1992).

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

konsumer, 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 konsumer 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 Saham Gabungan Sektor Bursa Efek Indonesia

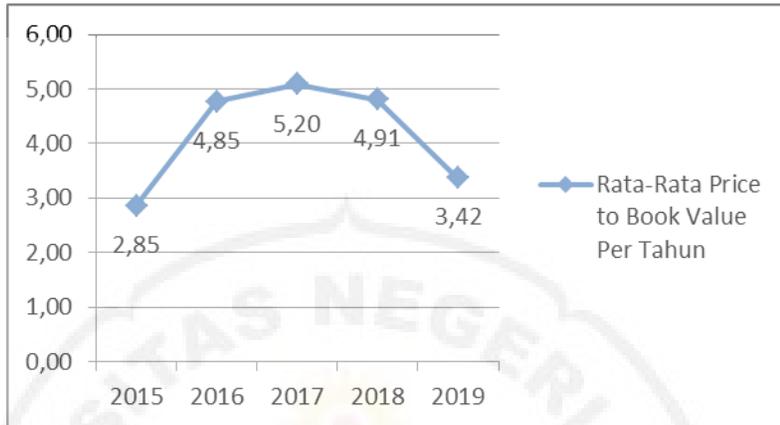
Informasi dari Badan Pusat Statistik mencatat bahwa konsumsi rumah tangga pada kuartal ketiga dari kuartal terakhir 2019 baru tumbuh 5,01% year on year (YoY). Para pelaku pasar gelisah mengantisipasi dampak dari perkembangan moneter Indonesia, karena konsumsi rumah tangga mewakili 55,7% dari perekonomian 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

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*.



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

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

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 diefisienkan, secara umum 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
<b>Rata-rata</b>	<b>2,50</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>4,23</b>	<b>0,18</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://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, kinerja 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'imah (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 kinerja keuangan dan dimensi kepemilikan institusional

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 Egyptian Stock Exchange periode 2000-2014; variabel penelitian: <i>intellectual capital</i> (independen), <i>firm value</i> dan <i>financial performance</i> (dependen).	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.

Dalam buku ini, penulis menggunakan variabel-variabel seperti *intellectual capital* dan *green accounting* untuk menguji apakah terdapat variabel-variabel tersebut yang masih memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar karena penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda, dengan demikian penulis ingin memastikan pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar dengan juga menambahkan variabel moderating yaitu mekanisme *corporate governance* dengan tujuan untuk mengetahui apakah berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar. Adapun masalah dalam penelitian ini diidentifikasi 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?





## BAB 2

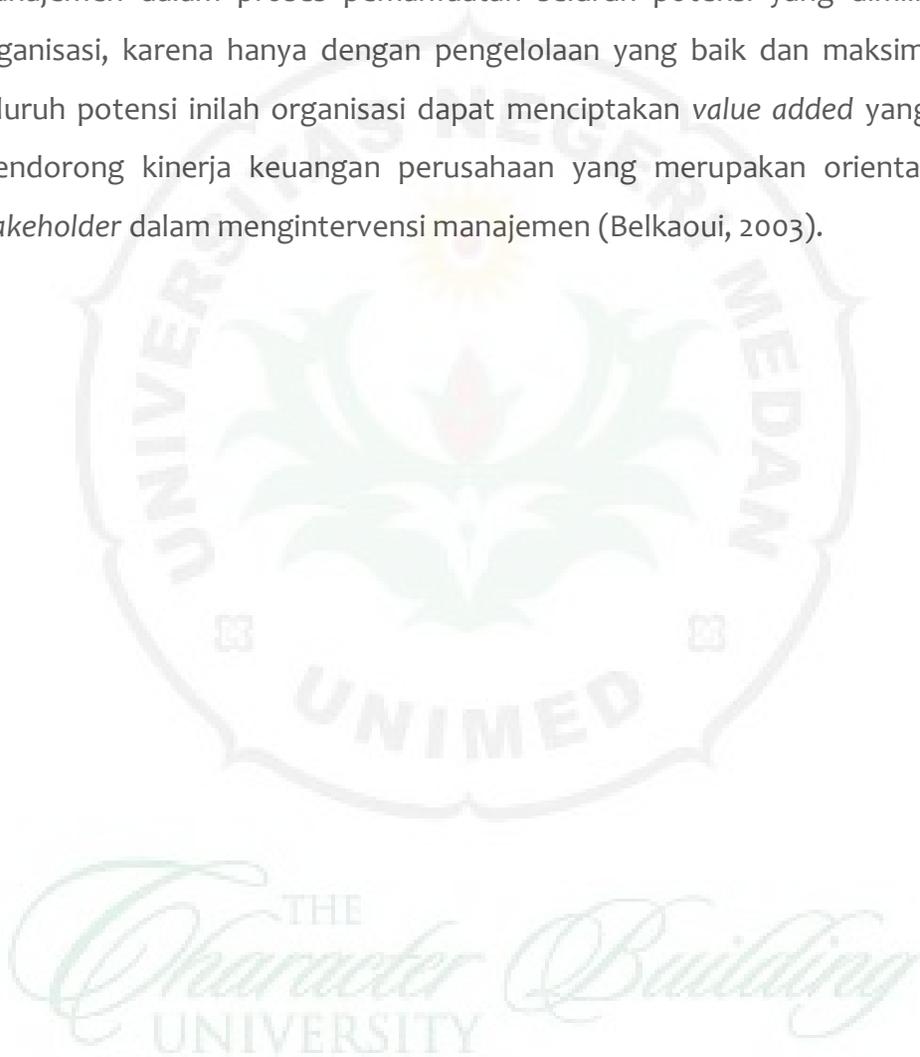
# TEORI *STAKEHOLDER*

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga harus memberikan manfaat bagi para *stakeholder* (Ghozali & Chariri, 2017). Hal ini dikarenakan kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan yang diberikan oleh para *stakeholder*-nya. Keberadaan perusahaan tidak dapat dipisahkan dengan keberadaan *stakeholder* serta dukungannya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang ikut serta dalam kegiatan lingkungan umumnya memperhatikan pengungkapan informasinya karena

kontribusinya terhadap kinerja keuangan (Orlitzky, et al., 2003) dan terhadap nilai perusahaan (Mackey, et al., 2007). Oleh sebab itu, semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya yang diikuti dengan komunikasi yang terbuka dan jujur, pada intinya akan dapat memperbaiki hubungan perusahaan dengan *stakeholder* dan citra perusahaan semakin meningkat, loyalitas konsumen semakin tinggi, penjualan perusahaan akan membaik, profitabilitas perusahaan meningkat yang pada gilirannya nilai perusahaan meningkat.

Dalam konteks untuk menjelaskan hubungan VAIC™ dengan kinerja keuangan perusahaan, teori *stakeholder* harus dipandang dari kedua bidangnya, baik bidang etika (moral) maupun bidang manajerial. Bidang etika berargumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil oleh organisasi, dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder* (Deegan, 2004). Ketika manajer mampu mengelola organisasi secara maksimal, khususnya dalam upaya penciptaan nilai bagi perusahaan, maka itu artinya manajer telah memenuhi aspek etika dari teori ini. Penciptaan nilai (*value creation*) dalam konteks ini adalah dengan memanfaatkan seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital*. Pengelolaan yang baik atas seluruh potensi ini akan menciptakan *value added* bagi perusahaan (dalam hal ini disebut dengan VAIC) yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*. Bidang manajerial dari teori *stakeholder* berpendapat bahwa kekuatan *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen korporasi harus dipandang sebagai fungsi dari tingkat pengendalian *stakeholder* atas sumber daya yang dibutuhkan organisasi. Ketika para *stakeholder* berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi, maka orientasinya adalah untuk meningkatkan

kesejahteraan mereka. Kesejahteraan tersebut diwujudkan dengan semakin tingginya *return* yang dihasilkan oleh organisasi (Bontis, et al., 2000). Dalam konteks ini, para *stakeholder* berkepentingan untuk mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi, karena hanya dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi inilah organisasi dapat menciptakan *value added* yang dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan yang merupakan orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen (Belkaoui, 2003).





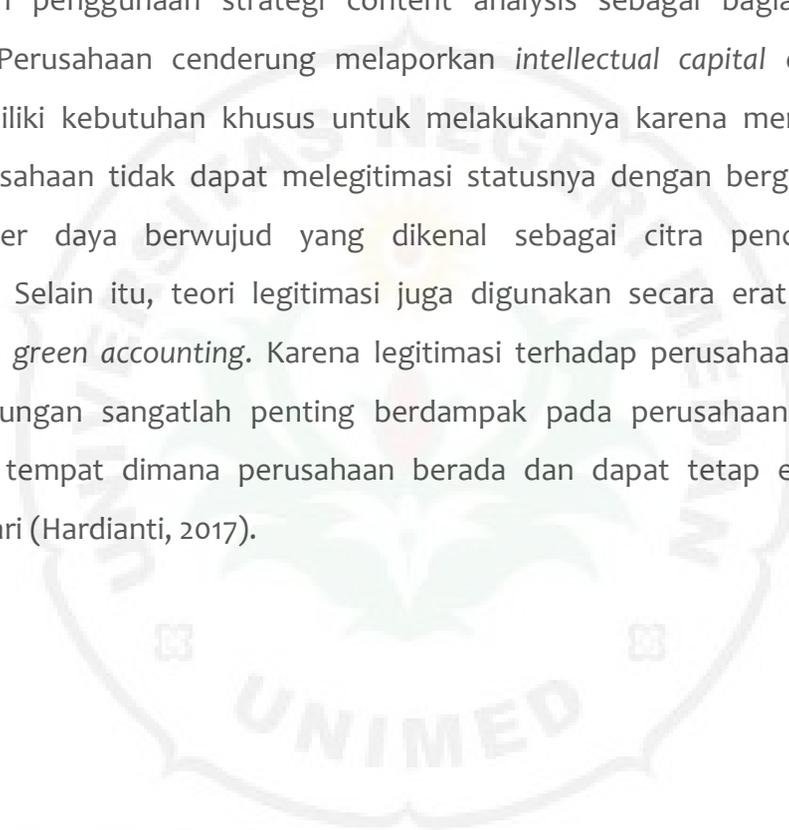
THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

## TEORI LEGITIMASI

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan terus mencari pendekatan untuk menjamin aktivitas mereka berada di dalam batas dan norma yang berlaku di masyarakat. Dalam sudut pandang ini, sebuah perusahaan akan dengan sukarela melaporkan kegiatannya jika manajemen berpikir bahwa ini adalah hal yang diinginkan oleh publik. Teori ini bergantung pada alasan adanya "*kontrak sosial*" antara perusahaan dengan masyarakat. Kontrak sosial ini merupakan metode untuk memperjelas harapan masyarakat tentang bagaimana sebuah perusahaan harus mengarahkan aktivitasnya. Harapan sosial ini tidak tetap melainkan berubah dalam jangka panjang

sehingga mengharapkan perusahaan untuk tanggap terhadap lingkungan di mana mereka beroperasi (Deegan, 2004:258).

Teori legitimasi berhubungan erat dengan pelaporan *intellectual capital* juga dengan penggunaan strategi content analysis sebagai bagian dari pelaporan. Perusahaan cenderung melaporkan *intellectual capital* dengan alasan memiliki kebutuhan khusus untuk melakukannya karena menyadari bahwa perusahaan tidak dapat melegitimasi statusnya dengan bergantung pada sumber daya berwujud yang dikenal sebagai citra pencapaian perusahaan. Selain itu, teori legitimasi juga digunakan secara erat dalam menjelaskan *green accounting*. Karena legitimasi terhadap perusahaan yang peduli lingkungan sangatlah penting berdampak pada perusahaan dapat diakui oleh tempat dimana perusahaan berada dan dapat tetap eksis di kemudian hari (Hardianti, 2017).



## ***RESOURCE BASED THEORY***

Pendekatan Berbasis Sumber Daya (*Resource Based Theory*) adalah suatu teori yang dikembangkan untuk menganalisis keunggulan bersaing suatu perusahaan yang menonjolkan keunggulan pengetahuan (*knowledge/learning economy*) atau perekonomian yang mengandalkan aset-aset tak berwujud (*intangible assets*). Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource Based Theory*, perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting

(aset berwujud dan tidak berwujud). Belkaoui (2003) menyatakan strategi yang potensial untuk meningkatkan kinerja perusahaan adalah dengan menyatukan aset berwujud dan aset tidak berwujud.

Menurut Daft (1983) dalam *Resource Based Theory* sumber daya dapat secara umum didefinisikan untuk memasukkan aset, proses organisasi, atribut perusahaan, informasi, atau pengetahuan yang dikendalikan oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk memahami dan menerapkan strategi mereka. Peppard & Rylander (2001) menyatakan sumber daya perusahaan yang sukar untuk dimiliki atau yang membutuhkan proses yang rumit untuk mendapatkannya dapat menjadi keunikan perusahaan tersebut. Dan untuk mengembangkan keunggulan kompetitif, perusahaan harus memiliki sumber daya dan kemampuan yang superior dan melebihi para pesaingnya. *Resource Based Theory* berfokus pada sumber daya dan pengelolaannya dalam organisasi yang akhirnya mengarahkan pada penciptaan nilai dan disiplin manajemen strategis. Keunggulan kompetitif dan *business performance* yang baik berhubungan dengan bagaimana perusahaan mendapatkan, mengelola, dan menggunakan aset-aset yang bersifat strategis, baik yang berwujud maupun tidak berwujud, yang berperan vital dalam mengembangkan keunggulan kompetitif perusahaan dan mencapai kinerja finansial yang baik.

THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

# **INTELLECTUAL CAPITAL**

## **5.1. PENGERTIAN INTELLECTUAL CAPITAL**

*Intellectual Capital* adalah sesuatu yang tidak dapat terlihat tetapi memiliki kontribusi besar terhadap nilai keuangan. *Intellectual Capital* mengacu pada kepemilikan pengetahuan, pengalaman terapan, teknologi organisasi serta hubungan pelanggan dan keterampilan profesional yang memberikan perusahaan keunggulan kompetitif dalam pasar (Edvinsson & Malone, 1997). Yalama & Coskun (2007) mendefinisikan *Intellectual Capital* sebagai sesuatu

yang sudah ada di perusahaan, tetapi tidak dapat dilihat keberadaannya pada neraca keuangan, keunggulan kompetitif atas pesaing perusahaan, nilai-nilai masa depan dan termasuk semua aset tidak berwujud, nilai pengetahuan, informasi, intelektual properti dan pengalaman, faktor kunci yang mempengaruhi nilai masa depan perusahaan. Cheng et al. (2010) juga mendefinisikan *Intellectual Capital* sebagai suatu aset pengetahuan di dalam perusahaan yang menjadi basis kompetisi inti perusahaan yang dapat mempengaruhi daya tahan dan keunggulan bersaing. Selanjutnya Hsu dan Fang (2009) mengartikan *Intellectual Capital* yaitu total kemampuan, pengetahuan, budaya, strategi, proses, intelektual properti, dan jaringan relasional perusahaan yang menciptakan nilai atau keunggulan kompetitif dan membantu perusahaan mencapai tujuannya.

Definisi lain juga diungkapkan oleh Brooking (1996) yang menyatakan bahwa *Intellectual Capital* sebagai istilah yang diberikan kepada aset tidak berwujud yang merupakan gabungan dari pasar dan kekayaan intelektual, yang berpusat pada manusia dan infrastruktur yang memungkinkan perusahaan untuk berfungsi. *Organisation for Economic Cooperation and Development* (OECD, 1999) menjelaskan *Intellectual Capital* sebagai nilai ekonomi dari dua kategori aset tidak berwujud yaitu: (1) *organisational (structural) capital* dan (2) *human capital*. *Organisational (structural) capital* mengacu pada hal seperti sistem *software*, jaringan distribusi, dan rantai pasokan. *Human capital* meliputi sumber daya manusia di dalam organisasi yaitu sumber daya tenaga kerja atau karyawan dan sumber daya eksternal yang berkaitan dengan organisasi, seperti konsumen dan pemasok.

Keterkaitan *Intellectual Capital* dengan kinerja perusahaan telah dipelajari sejak tahun awal 2000-an. Berbagai model pengukuran telah digunakan dengan temuan yang beragam. Atas dasar temuan-temuan itu, jauh

lebih kompleks untuk menjawab pertanyaan penelitian tentang apakah *Intellectual Capital* memiliki pengaruh sistematis terhadap kinerja perusahaan? Mayoritas literatur empiris menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* dan komponennya berkaitan dengan peningkatan kinerja perusahaan (Jardon & Martos, 2012; Kamukama, et al., 2010; Kim, et al., 2011; Maditinos et al., 2010; Sharabati, et al., 2010). Hal itu sesuai dengan pendapat Brennan (2001) yang menyatakan *Intellectual Capital* sebagai pengetahuan yang ditransfer untuk menghasilkan nilai aset yang tinggi guna meningkatkan nilai perusahaan, nilai dari *Intellectual Capital* yaitu perbedaan antara nilai pasar dengan nilai buku perusahaan.

Relevansi *Intellectual Capital* dalam proses penciptaan nilai perusahaan dapat dilihat melalui *Resource Based Theory* (Ahangar, 2011; Gan & Saleh, 2008; Smriti & Das, 2018). Menurut teori ini, sumber daya *Intellectual Capital* seperti keterampilan, kompetensi, pengetahuan dan pengalaman bisa dianggap sebagai sumber daya strategis yang jarang, khas perusahaan dan sulit ditiru, merupakan kemudi utama dalam keunggulan kompetitif perusahaan serta keunggulan kinerja keuangan (Ahangar, 2011; Zéghal & Maaloul, 2010).

Berdasarkan definisi-definisi yang dijelaskan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* (modal intelektual) merupakan kategori aset tidak berwujud berupa sumber daya informasi seperti pengetahuan dan keterampilan yang dalam meningkatkan kemampuan bersaing dan menciptakan sebuah nilai tambah bagi perusahaan dengan tujuan akhir meningkatkan kinerja perusahaan.

## **5.2. PENGUKURAN INTELLECTUAL CAPITAL**

Salah satu metode yang paling umum digunakan untuk mengukur *Intellectual Capital* adalah metode VAIC<sup>TM</sup> (*Value Added Intellectual Coefficient*)

yang dikembangkan oleh Ante Pulic (Pulic, 1998). Metode ini mengukur efisiensi dari tiga komponen perusahaan yaitu, *capital employed*, *human capital* dan *structural capital* dalam proses menciptakan nilai (Chen, et al., 2005; Maditinos et al., 2011). Nilai VAIC yang tinggi menandakan pemanfaatan yang baik dari potensi nilai perusahaan melalui penggunaan intelektual, keuangan dan modal fisik (Maditinos et al., 2011).

VAIC dapat dimasukkan dalam ranah metode pengukuran *Intellectual Capital*, bukan hanya karena denominasinya (*intellectual coefficient*) dan terlepas dari kontradiksinya yang nyata untuk mempertimbangkan modal fisik dan *Intellectual Capital* pada pijakan yang sama. Sejak diperkenalkan metode VAIC, sudah jelas bahwa istilah fisik tidak dipahami sebagai bagian dari *intangible* (tidak berwujud), tetapi sebaliknya sebagai bagian dari potensi intelektual yang diukur dalam moneter seperti gaji karyawan (Pulic, 1998). Kemampuan intelektual ditunjukkan dalam *knowledge-based theory*, seberapa berhasil nilai tambah diciptakan dengan jumlah fisik dan *Intellectual Capital* yang diberikan (Pulic, 1998). Dengan kata lain, nilai tambah adalah hasil dari kombinasi yang tepat (sangat terspesialisasi) antara tenaga kerja dan modal, dimungkinkan oleh perpaduan yang tepat dari investasi moneter, biasanya dilaporkan dalam dua bagian terpisah dari laporan keuangan (modal sebagai aset bersih pada neraca dan tenaga kerja sebagai biaya tenaga kerja pada laporan laba rugi) (Pulic, 1998).

Metode pengukuran *Intellectual Capital* dapat dikelompokkan ke dalam dua kategori, yaitu: pengukuran *non-monetary* dan ukuran *monetary*. Daftar ukuran *Intellectual Capital* yang berbasis *non-monetary* dalam Tan et al., (2007) yaitu *The Balance Scorecard* (Kaplan dan Norton, 1992), *Brooking's Technology Broker Method* (1996), *The Skandia IC Report Method* (Edvinsson dan Malone, 1997), *The IC-index* (Roos et. al., 1997), *Intangible Assets Monitor approach*

(Sveiby, 1997), *The Heuristic Frame* (Joia, 2000), *Vital Sign Scorecard* (Vanderkaay, 2000), dan *The Ernst & Young Model* (Barsky dan Marchant, 2000). Sedangkan model penilaian *Intellectual Capital* yang berbasis *monetary* menurut Tan et al., (2007) yaitu *The EVA dan MVA model* (Bontis et. al., 1999), *The Market-to-book Value model* (beberapa penulis), *Tobin's Q method* (Luthy, 1998), *Pulic's VAIC Model* (Pulic, 1998, 2000), *Calculated intangible value* (Dzinkowski, 2000), dan *The Knowledge Capital Earning model* (Lev dan Feng, 2001).

### **5.3. METODE VALUE ADDED INTELLECTUAL CAPITAL (VAIC)**

*Value Added Intellectual Capital* (VAIC) merupakan metode yang dikembangkan oleh Pulic (1998) dan didesain untuk menyajikan informasi tentang *value creation efficiency* dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible asset*) yang dimiliki perusahaan. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *Value Added*. *Value added* adalah indikator paling objektif untuk menilai keberhasilan bisnis dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam penciptaan nilai (*value creation*) (Pulic, 1998). *Value Added* dihitung sebagai selisih antara output dan input (Pulic, 1998).

Tan et al. (2007) menyatakan bahwa *output* (OUT) merepresentasikan *revenue* dan mencakup seluruh produk dan jasa yang dijual di pasar, sedangkan *input* (IN) mencakup seluruh beban yang digunakan dalam memperoleh *revenue*. Menurut Tan et al. (2007), hal penting dalam model ini adalah bahwa beban karyawan (*labour expenses*) tidak termasuk dalam IN. Karena peran aktifnya dalam proses *value creation*, *intellectual potential* (yang direpresentasikan dengan *labour expenses*) tidak dihitung sebagai biaya (*cost*)

dan tidak termasuk dalam komponen IN (Pulic, 1998). Karena itu, aspek kunci dalam model Pulic adalah memperlakukan tenaga kerja sebagai entitas penciptaan nilai (*value creating entity*) (Tan et al., 2007).

Keunggulan metode VAIC adalah data yang dibutuhkan relatif mudah diperoleh dari berbagai sumber dan jenis perusahaan. Data yang dibutuhkan untuk menghitung berbagai rasio tersebut adalah angka-angka keuangan yang standar yang umumnya tersedia dari laporan keuangan perusahaan. Alternatif pengukuran *Intellectual Capital* lainnya terbatas hanya menghasilkan indikator keuangan dan non-keuangan yang unik yang hanya untuk melengkapi profil suatu perusahaan secara individu. Indikator-indikator tersebut, khususnya indikator non-keuangan, tidak tersedia atau tidak tercatat oleh perusahaan yang lain (Tan et al., 2007). Konsekuensinya, kemampuan untuk menerapkan pengukuran *Intellectual Capital* dalam alternatif yang terbatas tersebut secara konsisten terhadap sampel yang besar dan terdiversifikasi menjadi terbatas (Firer & Williams, 2003).

Komponen utama dari VAIC yang dikembangkan Pulic (1998) tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA – *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU – *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA – *Structural Capital Value Added*).

#### 1. *Value Added Capital Employed* (VACA)

VACA menggambarkan seberapa banyak *value added* (VA) yang dihasilkan dari modal fisik yang digunakan. VACA adalah perbandingan antara VA dengan modal fisik yang bekerja (*Capital Employed*). *Capital Employed* ini menunjukkan hubungan harmonis yang dimiliki perusahaan dengan mitranya, baik yang berasal dari pemasok yang andal dan berkualitas, pelanggan yang loyal dan merasa puas dengan pelayanan perusahaan yang bersangkutan, serta hubungan perusahaan dengan pemerintah maupun dengan masyarakat

sekitar (Belkaoui, 2003). Pulic (1998) mengasumsikan bahwa jika satu unit *Capital Employed* menghasilkan *return* yang lebih besar pada sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut mampu memanfaatkan *Capital Employed* dengan lebih baik. Kemampuan perusahaan dalam mengelola *Capital Employed* dengan baik merupakan bagian *Intellectual Capital* perusahaan tersebut. VACA menjadi sebuah indikator kemampuan intelektual perusahaan dalam memanfaatkan modal fisiknya (Tan et al., 2007).

$$\begin{aligned} VA &= \text{Operating Profit} + \text{Employment Cost} + \text{Depretiation} + \text{Amortisation} \\ VACA &= VA - CE \end{aligned}$$

## 2. Value Added Human Capital (VAHU)

VAHU mengindikasikan kemampuan tenaga kerja untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan dari dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja tersebut. Semakin banyak VA dihasilkan dari setiap rupiah yang dikeluarkan oleh perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan telah mengelola sumber daya manusia secara maksimal sehingga menghasilkan tenaga kerja berkualitas yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. VAHU dihitung dengan membagi VA yang diciptakan perusahaan dengan total gaji dan upah. Perhitungan ini mengasumsikan bahwa *human capital* / HC sebagai suatu investasi daripada sebagai beban-beban dan akan diakui sebagai aset pada neraca (Pulic, 1998). Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan bahwa kemampuan HC adalah menciptakan nilai pada sebuah perusahaan. Ketika VAHU dibandingkan antar perusahaan, VAHU menjadi sebuah indikator kualitas sumber daya perusahaan (Kuryanto & Syafruddin, 2008).

$$VAHU = VA - HC$$

### 3. *Structural Capital Value Added (STVA)*

STVA menunjukkan kontribusi modal struktural / *strucctural capital (SC)* dalam pembentukan VA. Salah satu bagian dari SC adalah membangun sistem seperti *database* yang memungkinkan orang-orang dihubungkan dan belajar satu sama lain, sehingga menumbuhkan sinergi karena adanya kemudahan berbagi pengetahuan dan bekerja sama antar individu dalam organisasi. Penciptaan dari SC ini berhubungan dengan pengetahuan atau nilai dari seseorang yang tidak akan begitu saja hilang kalau yang bersangkutan meninggalkan perusahaan karena pengetahuannya telah dirangkum dalam *database*, sehingga perusahaan tidak akan kehilangan nilainya. Dalam model yang dikembangkan Pulic ini, STVA dihitung dengan membagi SC dengan VA. Dalam model Pulic, SC diperoleh dari VA dikurangi dengan HC. STVA menunjukkan kontribusi modal struktural dalam penciptaan nilai. Semakin kecil kontribusi HC dalam penyiptaan nilai maka akan semakin besar kontribusi SC (Tan et al., 2007).

$$\begin{aligned} \text{STVA} &= \text{SC} / \text{VA} \\ \text{SC} &= \text{VA} - \text{HC} \end{aligned}$$

Akumulasi dari ketiga komponen (*Capital Employed*, *Human Capital* dan *Structural Capital*) akan memberikan nilai lebih di masa yang akan datang dan tercermin dalam VAIC atau *Intellectual Capital*. Berdasarkan *resource-based theory*, perusahaan dapat mempertahankan produktivitas dengan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan dengan cara mengimplementasikan strategi untuk menciptakan *value added* dalam hal ini *Intellectual Capital* yang tidak mudah ditiru oleh pesaing perusahaan. Hal ini akan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk bekerja lebih efektif dan mampu mengefisiensikan biaya yang akan berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan yang akan menarik minat investor untuk menanamkan modal di

perusahaan tersebut sehingga permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkat yang akan mengakibatkan harga pasar saham melonjak

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$





THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



## BAB 6

# ***GREEN ACCOUNTING***

### **6.1. PENGERTIAN *GREEN ACCOUNTING***

Konsep *Green Accounting* mulai berkembang sejak tahun 1970-an di Eropa. Akibat tekanan lembaga-lembaga bukan pemerintah dan meningkatnya kesadaran lingkungan di kalangan masyarakat yang mendesak agar perusahaan-perusahaan bukan sekedar berkegiatan industri demi bisnis saja, tetapi juga menerapkan pengelolaan lingkungan. Tujuannya adalah meningkatkan efisiensi pengelolaan lingkungan dengan melakukan penilaian kegiatan lingkungan dari sudut pandang biaya (*environmental costs*) dan manfaat atau

efek (*economic benefit*), serta menghasilkan efek perlindungan lingkungan (*environmental protection*) (Almilia & Wijayanto, 2007). Secara singkat, *green accounting* dapat memberikan informasi mengenai sejauh mana organisasi atau perusahaan memberikan kontribusi positif maupun negatif terhadap kualitas hidup manusia dan lingkungannya (Belkaoui, 2000). Beberapa ahli menyatakan istilah lain terkait dengan *green accounting* yaitu *social responsibility accounting* (Harahap, 2002), *environmental accounting disclosure* (Lindrianasari, 2007), *social and environmental reporting* (Susilo, 2008), *sustainability accounting* (McHugh, 2008) dan akuntansi lingkungan (Ikhsan, 2008).

*Green Accounting* merupakan istilah yang populer digunakan di seluruh negara untuk pengungkapan data terkait lingkungan, di audit atau tidak, mengenai risiko lingkungan, kebijakan dan biaya dampak lingkungan. Perlindungan lingkungan perusahaan harus mencakup inisiatif pelaporan lingkungan yang diambil oleh perusahaan, dampak buruk dari proses produksinya dan produk terhadap lingkungan baik secara kuantitatif maupun kualitatif dan inisiatifnya dalam inovasi proses dan produk untuk mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan. Umumnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan mereka tentang akuntansi dan pelaporan lingkungan mencakup biaya sekarang dan masa depan untuk produk dan juga perancangan ulang proses, pengeluaran barang modal masa kini dan masa depan untuk pencemaran dan pengendalian, data fisik yang terkait dengan pengurangan toksisitas dan limbah, perkiraan biaya dan manfaat lingkungan masa depan, akumulasi biaya lingkungan saat ini dari aktivitas terkini dan juga aktivitas masa lalu dan produk (Minimol & Makesh, 2014).

Menurut Bell & Lehman (1999) mendefinisikan *green accounting* sebagai konsep kontemporer dalam akuntansi yang mendukung gerakan hijau

pada entitas bisnis yang di dalamnya mengidentifikasi, mengukur, menilai, serta mengungkapkan biaya-biaya terkait dengan aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan lingkungan). Belkaoui (2000) mengemukakan salah satu faktor perusahaan harus menerapkan *green accounting* adalah kebutuhan pengguna (*user needs*). Pada dasarnya, pengguna laporan keuangan membutuhkan informasi sosial dan lingkungan untuk membuat keputusan alokasi dananya. Beberapa orang menyatakan bahwa pemegang saham itu konservatif dan hanya peduli terhadap tingkat pengembalian investasi atau dividen. Kenyataannya, sesuai dengan survei yang dilakukan oleh MARC Epstein pada pemegang saham, mereka menginginkan perusahaan menggunakan sumber dayanya agar lingkungan bersih, menghentikan polusi lingkungan, dan membuat produk yang aman. Kondisi tersebut mengharuskan perusahaan untuk melakukan sistem akuntansi manajemen lingkungan yang proaktif.

Selanjutnya Ikhsan (2008) melihat akuntansi lingkungan sebagai pencegahan, pengurangan dan atau penghindaran dampak terhadap lingkungan, bergerak dari beberapa kesempatan, dimulai dari perbaikan kembali kejadian-kejadian yang menimbulkan bencana atas kegiatan-kegiatan tersebut. Dalam hal ini akuntansi lingkungan memiliki dua bentuk jika dilihat dari fungsi dan peran, yaitu fungsi internal dan eksternal. Kedua bentuk tersebut sangat bermanfaat bagi perusahaan karena kedua bentuk tersebut sebagai satu kesatuan yang menghubungkan antara perusahaan dengan masyarakat dengan lingkungan sekitarnya. Akuntansi lingkungan internal digunakan dalam pengambilan keputusan dengan melakukan analisis terhadap banyaknya biaya-biaya yang terkait dengan pengelolaan kegiatan yang berdampak pada kinerja lingkungan.

Menurut Lako (2018), *green accounting* (akuntansi hijau) adalah suatu proses pengakuan, pengukuran nilai, pencatatan, peringkasan, pelaporan, dan pengungkapan secara terintegrasi terhadap objek, transaksi, atau peristiwa keuangan, sosial, dan lingkungan dalam proses akuntansi agar menghasilkan informasi akuntansi keuangan, sosial, dan lingkungan yang utuh, terpadu, dan relevan yang bermanfaat bagi para pemakai dalam pengambilan keputusan dan pengelolaan ekonomi dan non-ekonomi. Kemudian Aniela (2012) mengatakan *green accounting* merupakan pengaplikasian akuntansi yang mana perusahaan memasukkan biaya-biaya yang digunakan untuk pelestarian lingkungan atau kesejahteraan lingkungan yang ada di sekitar perusahaan yang disebut dengan istilah biaya lingkungan dalam beban perusahaan. Masyarakat saat ini sudah sadar akan arti pentingnya pelestarian lingkungan, sehingga dengan adanya penerapan *green accounting* oleh industri maka bisa menjadi suatu daya tarik yang unik bagi konsumen. Melalui penerapan *green accounting* maka diharapkan lingkungan akan terjaga kelestariannya, karena dalam menerapkan *green accounting* maka perusahaan akan secara sukarela mamatuhi kebijakan pemerintah tempat perusahaan tersebut menjalankan bisnisnya.

Beberapa teori yang mendukung penyampaian laporan pertanggung jawaban sosial dan lingkungan adalah *legitimacy theory* dan *stakeholder theory* (Deegan 2004:292). *Legitimacy theory* menyatakan bahwa perusahaan akan memastikan bahwa mereka beroperasi dalam batasan nilai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan tempat perusahaan berada. Ghazali & Chariri (2017) menjelaskan bahwa guna melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan. Sedangkan *stakeholder theory* memperhatikan keseluruhan pihak yang mempunyai kepentingan

terhadap perusahaan. *Stakeholder* perusahaan memiliki ekspektasi masing-masing terhadap perusahaan. Manajemen akan berusaha untuk mengelola dan mencapai harapan *stakeholder* dengan penyampaian aktivitas-aktivitas lingkungan dan sosial. Sari, dkk., (2013) menyebutkan bahwa *green accounting* secara jelas dapat mengambil sebuah keuntungan yang bernilai negatif akibat adanya pengungkapan yang menggabungkan seluruh biaya lingkungan ke dalam kinerja perusahaan.

Berdasarkan definisi-definisi yang dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *green accounting* sesuai kosakata-nya yang berarti 'akuntansi hijau' dapat kita visualisasikan sebagai sesuatu yang berhubungan dengan alam atau lingkungan artinya akuntansi berperan sebagai sarana pelaporan oleh perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan dengan maksud memberikan informasi mengenai kegiatan operasi perusahaan yang melandaskan pada lingkungan. Bagaimana perusahaan memasukkan konsekuensi dari suatu kejadian yang berkaitan dengan lingkungan dalam laporan keuangan sebagai bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan.

## **6.2. METODE PENGUKURAN *GREEN ACCOUNTING***

Pengukuran *green accounting* dapat dilihat dari kinerja lingkungan perusahaan. Menurut Suratno, dkk (2006) kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Kinerja lingkungan perusahaan diukur dari prestasi perusahaan yang mengikuti program PROPER yang merupakan salah satu upaya yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrument informasi. Pemberian penghargaan PROPER berdasarkan penilaian kinerja penanggung jawab usaha

dalam a) Pencegahan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup, b) Penanggulangan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup, dan c) Pemulihan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup. Melalui PROPER, kinerja lingkungan perusahaan diukur dengan menggunakan warna, mulai dari yang terbaik emas, hijau, biru, merah hingga yang terburuk hitam untuk kemudian diumumkan secara rutin kepada masyarakat agar masyarakat dapat mengetahui tingkat pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat warna yang ada.

Menurut Lako (2014) pengukuran *green accounting* dapat menggunakan standar pelaporan dari *Global Reporting Initiative* (GRI). Indikator kinerja GRI yaitu indikator kinerja ekonomi, indikator kinerja lingkungan hidup, indikator praktek tenaga kerja dan pekerjaan yang layak, indikator hak asasi manusia, indikator kinerja masyarakat, indikator kinerja tanggung jawab produk. Indikator kinerja lingkungan hidup dalam *sustainability reporting* dan GRI melaporkan dampak dari produk, jasa dan proses perusahaan terhadap lingkungan, komponen dari *triple bottom line* ini dapat melaporkan pelepasan polutan ke udara dan air publik, utilisasi sumber daya alam yang dapat diperbaharui (*renewable*) dan tidak dapat diperbaharui (*nonrenewable*), dan pengelolaan sumber daya alam oleh perusahaan. Konsep *sustainability reporting* menggunakan metode scoring yang sederhana, yang mana hanya memberikan nilai 0 dan 1 pada kriteria-kriteria pengungkapan yang telah ditentukan. Kemudian menghitung *sustainability report disclosure index* yaitu membagi jumlah item yang diungkapkan perusahaan dengan jumlah item yang diharapkan.

Menurut Hansen & Mowen (2016) pengukuran *green accounting* dapat dilakukan dengan mengklasifikasikan penerapan *green accounting* ke dalam empat dimensi yang meliputi biaya pencegahan lingkungan, biaya deteksi

lingkungan, biaya kegagalan internal lingkungan, dan biaya kegagalan eksternal lingkungan. Proses kuantifikasi menggunakan variabel dummy. Pada teknik ini menggunakan pola score 1 (satu) diberikan apabila salah satu kategori penerapan *green accounting* diungkapkan dalam laporan tahunan dan score 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). Pengukuran *green accounting* pada penelitian ini menggunakan metode dummy dengan kategori perusahaan yang mengungkapkan lingkungan dan tidak mengungkapkan lingkungan di *annual report*





THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

# **KINERJA KEUANGAN**

## **7.1. PENGERTIAN KINERJA KEUANGAN**

Kinerja keuangan adalah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang dilihat berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen akan memberikan arti pada saat menganalisis terhadap pelaksanaan kinerja yang telah dilakukan. Dari hasil analisis tersebut nantinya akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan dan juga dapat diketahui

kelemahan maupun kelebihan/prestasi yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga pihak-pihak yang berkepentingan dapat menggunakannya sebagai bahan atau acuan dalam setiap pengambilan keputusan (Edy, 2020). Ikatan Akuntan Indonesia (2016) mendefinisikan kinerja keuangan sebagai kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu yang mencakup pengumpulan dan penggunaan dana yang diukur oleh beberapa indikator rasio kecukupan modal, likuiditas, *leverage*, solvabilitas, dan profitabilitas. Kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan untuk mengelola dan mengendalikan sumber dayanya.

Menurut Naz, et al. (2016) kinerja keuangan merupakan sejauh mana kesehatan keuangan perusahaan diukur selama periode waktu tertentu. Artinya kinerja keuangan adalah tindakan finansial yang digunakan untuk menghasilkan penjualan yang tinggi, profitabilitas, dan nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya melalui pengelolaan aset lancar, tidak lancar, keuangan, ekuitas, pendapatan, dan pengeluaran. Tujuan utamanya adalah untuk memberikan informasi yang lengkap kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan untuk mendorong mereka dalam mengambil keputusan.

Leon (2013) mengidentifikasi bahwa kinerja keuangan adalah kekuatan yang dimiliki oleh laporan keuangan suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan adalah suatu proses untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan dari keuangan perusahaan dengan mengetahui hubungan antara item-item yang terdapat di laporan posisi keuangan dan laba rugi, dengan demikian analisis rasio digunakan sebagai patokan untuk mengevaluasi laporan posisi keuangan dan kinerja keuangan. Selanjutnya Malik & Nadeem (2014) menyatakan kinerja keuangan merupakan suatu analisis laporan posisi keuangan perusahaan

dalam periode tertentu, untuk mengetahui seberapa efisien dan efektif suatu perusahaan dalam menghasilkan pendapatan.

Berdasarkan definisi-definisi yang dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah gambaran keberhasilan atas kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki yang dianalisis melalui rasio keuangan pada suatu periode tertentu.

## 7.2. PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN

Irawati (2005:22) menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan teknik analisis dalam bidang manajemen keuangan yang dimanfaatkan sebagai alat ukur kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu, ataupun hasil-hasil usaha dari suatu perusahaan pada satu periode tertentu dengan jalan membandingkan dua buah variabel yang diambil dari laporan keuangan perusahaan, baik daftar neraca maupun laba rugi. Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan atau kinerja perusahaan. Brigham & Houston (2010:134) membedakan rasio keuangan perusahaan ke dalam lima kelompok, yaitu: rasio likuiditas, rasio manajemen aset, *financial leverage*, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio penilaian pasar. Kinerja keuangan dapat diwakili oleh profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pasar (Cho & Pucik, 2005; Venkatraman & Ramanujam, 1986).

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aset dan modal itu sendiri, sehingga analisis profitabilitas sangat penting bagi investor jangka panjang (Said & Ali, 2016). Profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan masa lalu perusahaan untuk menghasilkan pengembalian (Glick et al., 2005). Menurut Hery (2015), terdapat beberapa indikator untuk mengukur besar kecilnya

profitabilitas, yaitu *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Gross Profit Margin*, *Operating Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

Penelitian ini menggunakan indikator *Return On Equity (ROE)*. Hery (2015:140) menjelaskan bahwa ROE yang semakin tinggi berarti manajemen perusahaan semakin mampu memberikan *return* bagi pemegang saham. Hery (2015:162) juga menyatakan bahwa semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas dan sebaliknya. Alasan lain karena ROE lebih mencerminkan kemampuan perusahaan menggunakan modal dari setoran pemilik dan laba ditahan saja, sehingga lebih mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan asumsi tanpa hutang sekalipun. Jika kinerja keuangan perusahaan yang diprosikan dengan ROE mengalami peningkatan, maka harga saham akan merefleksikannya dengan peningkatan harga saham dan demikian juga sebaliknya (Ang, 1997:18).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

# KINERJA PASAR

## 8.1. PENGERTIAN KINERJA PASAR

Kinerja merupakan sesuatu yang hendak dicapai atau prestasi yang diperlihatkan. Dalam kaitannya dengan pasar berarti prestasi yang dicapai oleh pasar. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi) maupun modal sendiri/saham (Nasution, 2010). Dalam pasar modal atau pasar saham, kinerja pasar didefinisikan sebagai sebuah totalitas dari

saham-saham yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (Jogiyanto, 2009:56). Menurut Wahidahwati (2002), kinerja pasar merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Kemudian Nurhayati (2017) menyatakan *market performance* merujuk pada penilaian kinerja perusahaan oleh pasar yang tercermin dari nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah sahamnya yang beredar. Penilaian terhadap kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan melihat nilai lebih yang dimiliki dan kekurangan yang tercermin dari laporan tahunan perusahaan. Definisi lain oleh Harmono (2009) mengatakan kinerja pasar atau dikenal dengan nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang direfleksikan oleh harga saham yang dilihat dari permintaan dan penawaran pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Menurut pendapat Brigham & Houston (2010), nilai perusahaan adalah: “sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan 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 dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan meningkatkan nilai saham perusahaan yang telah diperdagangkan dalam pasar modal. Husnan & Enny (2012) mengemukakan mengenai nilai perusahaan yaitu harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut terjual. Kemudian Keown, et.al (2008), menyatakan nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar dimana bagi para pemegang

saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan resiko dunia nyata. Sedangkan Camarero (2007) mengonseptualisasikan kinerja pasar sebagai pencapaian tujuan organisasi sehubungan dengan efektivitas perusahaan dalam meningkatkan citra pasar secara keseluruhan.

Berdasarkan definisi-definisi yang dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja pasar merupakan tanggapan langsung dari investor terhadap keberhasilan perusahaan yang terepresentasi melalui harga saham.

## 8.2. PENGUKURAN KINERJA PASAR

Dasar teoretis penggunaan pengukuran kinerja berdasar pasar adalah bahwa pengukuran ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang lebih akurat daripada menggunakan pengukuran berdasar akuntansi (Rowe & Morrow, 1999). Seth (1990) menyebutkan bahwa pengukuran berdasar pasar secara intrinsik berbeda dari pengukuran berdasar akuntansi karena pengukuran berdasar pasar berfokus pada nilai sekarang dari *future streams of income* (misalnya pada *expected value* dari *future cash flows*), sementara pendekatan berdasar akuntansi berfokus pada kinerja masa lalu. Pengukuran pasar dianggap menjadi kebal/bebas terhadap distorsi yang dimasukkan oleh praktek tipu daya managerial dan/atau kaidah akuntansi, dengan asumsi bahwa pasar efisien dapat dilihat melalui distorsi seperti itu. Untuk melihat kinerja sebuah investasi tidak bisa hanya melihat tingkat *return* yang dihasilkan investasi tersebut, tetapi juga harus memperhatikan faktor-faktor lain seperti tingkat risiko investasi tersebut (Tandelilin, 2001). Menurut Sudana (2015:26) kinerja pasar dapat diukur dengan menggunakan indikator *Price Earning Ratio* dan *Price Book Value*. Kemudian menurut Ross et al. (2009) pengukuran kinerja pasar dapat diukur dengan menggunakan indikator *Earning Per Share* (EPS),

*Market to Book Ratio (MtBV), Price Earning Ratio (PER), dan Tobin's Q.* Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus bertumbuh. PBV dipilih sebagai indikator kinerja pasar karena menggambarkan besarnya premi yang diberikan pasar atas modal intelektual yang dimiliki perusahaan. Selain itu, rasio PBV merupakan alat yang lebih baik dibandingkan dengan rasio P/E dalam mengevaluasi nilai relatif saham karena laba lebih banyak dipengaruhi oleh prosedur akuntansi dibandingkan dengan nilai buku (Aggarwal, et al., 1992).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

$$\text{Nilai Buku Per Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$



# **CORPORATE GOVERNANCE**

## **1.1. PENGERTIAN CORPORATE GOVERNANCE**

*Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan selalu menjadi bahan kajian dari waktu ke waktu yang tidak pernah usang yang merupakan dasar penerapan yang akan membawa dampak positif bagi tata kelola perusahaan. Kata *governance* berasal dari kata latin yaitu *governance* yang artinya mengarahkan dan mengendalikan, kemudian diadopsi menjadi *corporate governance* yang mengartikan upaya mengarahkan dan mengendali-

kan kegiatan operasi suatu perusahaan (Siregar, 2018). Awal pemicu adanya *Corporate Governance* disebabkan adanya publikasi "*cadbury report*" pada tahun 1992 dengan istilah "*good behaviour*" yang merekomendasikan perlunya adanya suatu kerangka kerja pengawasan yang kemudian dikenal sebagai *Corporate Governance*. Dalam hal ini *Corporate Governance* didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Cadbury Committee, 1992).

*Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI)* dalam Hatane et al. (2019) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang saling berhubungan antara *shareholders*, administrator, pemerintah, kreditor, karyawan, serta *stakeholder* internal maupun eksternal lainnya dengan hak dan tanggung jawab mereka. Secara sederhana *Corporate Governance* merupakan sistem yang mengarahkan dan mengendalikan sebuah perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan dan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*). Selaras dengan Zitouni (2016) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan upaya membangun standar untuk mengarahkan dewan direksi dan komite terkait untuk melindungi kepentingan investor dan menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh seluruh *stakeholder* sehingga berfokus pada proses penyusunan standar yang akan dijadikan dasar penerapan *Corporate Governance* yang baik. Kemudian Syakhroza (2003) memberikan definisi tersendiri yaitu *Corporate Governance* sebagai suatu mekanisme tata kelola organisasi secara baik dalam melakukan pengelolaan sumber daya organisasi secara efisien, efektif, ekonomis ataupun produktif dengan prinsip-prinsip terbuka,

akuntabilitas, pertanggungjawaban, independen dan adil dalam rangka mencapai tujuan organisasi.

Terdapat dua dimensi *Corporate Governance* menurut Denis & McConnell (2003) yaitu dimensi internal dan dimensi eksternal. Dimensi internal tercermin oleh beberapa karakteristik seperti dewan direksi, struktur kepemilikan, insentif eksekutif, dan lain-lain. Sedangkan dimensi eksternal mengacu pada peraturan pemerintah, sistem hukum, pasar kontrol, dan lain-lain. Adapun dimensi dan indikator dari *Corporate Governance* dalam penelitian ini yaitu:

## 1.2. KEPEMILIKAN MANAJERIAL

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yaitu direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar dan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan-tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmurannya (Chairunissa & Dewi, 2015).

Alasan pemilihan dimensi dan indikator kepemilikan manajerial karena kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Subagya, 2017). Kepemilikan manajerial mempengaruhi motivasi para direksi, manajer dan dewan komisaris yang secara aktif ikut

serta dalam pengambilan keputusan perusahaan. Persentase kepemilikan seorang manajer menentukan keikutsertaan dalam kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer yang sebagai pemegang saham dan manajer yang tidak sebagai pemegang saham tentu saja akan memiliki motivasi yang berbeda dalam memberikan inovasi dan ide-ide baru dalam menciptakan *value added* dan menunjang kemajuan perusahaan (Chairunissa & Dewi, 2015).

### 1.3. KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL

Jensen & Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba. Alasan pemilihan dimensi dan indikator kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen. Dengan adanya monitoring tersebut maka pemegang saham akan semakin terjamin kemakmurannya, pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas ditekan oleh investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Tarjo, 2008).

Pada penelitian ini, variabel *corporate governance* menggunakan dimensi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang diukur dengan menggunakan variabel dummy dengan kategori jika perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan (atau) kepemilikan institusional diberi

skor 1, sedangkan jika perusahaan tidak memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional diberi skor 0.





THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY



## BAB 10

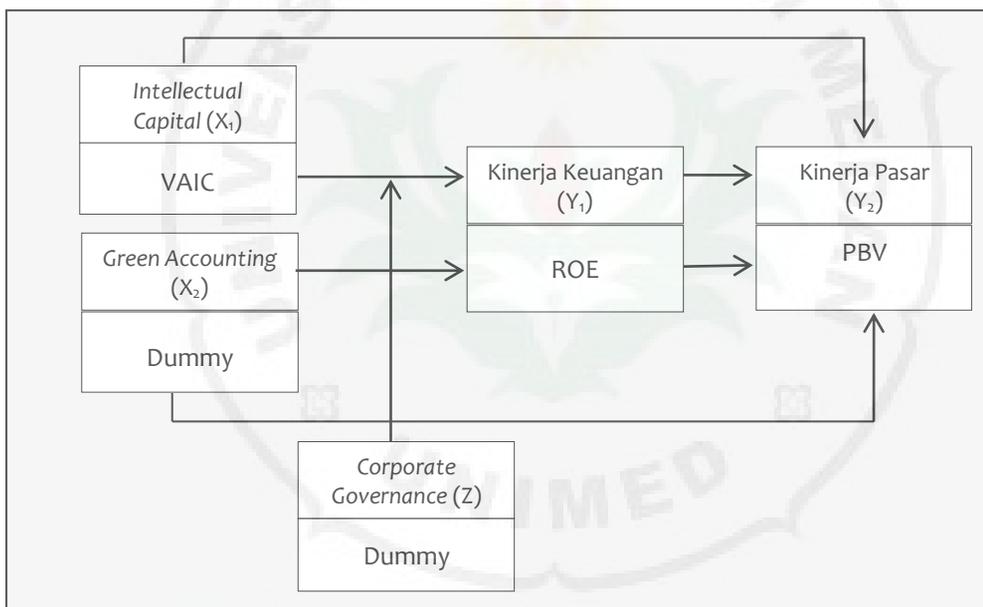
# KERANGKA BERPIKIR

## 10.1. KERANGKA BERPIKIR

Penelitian ini melakukan pengembangan terhadap penelitian terdahulu. Pengembangan penelitian ini mencakup dari 4 (empat) kategori penelitian yang di teliti secara parsial dari penelitian terdahulu menjadi penelitian yang utuh. Kategori pertama, penelitian yang menguji pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan. Kategori kedua, penelitian yang menguji pengaruh *intellectual capital* dan *green*

accounting terhadap kinerja pasar. Kategori ketiga, penelitian yang menguji *corporate governance* dalam memoderasi hubungan pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* dengan kinerja keuangan. Kategori keempat, penelitian yang menguji pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan.

Hubungan antara variabel-variabel tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 10.1. Kerangka Konseptual

## 10.2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Hipotesis merupakan penjelasan atau jawaban sementara terhadap masalah penelitian secara teoritis dianggap paling mungkin atau paling tinggi tingkat kebenarannya. Dari pengertian diatas, pengembangan hipotesis yang dapat di rumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

### 10.2.1. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan pandangan *Resource-Based Theory* (RBT), Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa perusahaan akan semakin unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). *Intellectual Capital* adalah sesuatu yang tidak dapat terlihat tetapi memiliki kontribusi besar terhadap nilai finansial (Edvinsson & Malone, 1997). *Intellectual Capital* didefinisikan sebagai seperangkat sumber daya tidak berwujud dan kemampuan yang dimiliki atau dikendalikan oleh suatu perusahaan — seperti pengetahuan, budaya, merek, reputasi, jaringan relasional, proses — yang menciptakan nilai dalam bentuk keunggulan kompetitif.

Penciptaan nilai yang dihasilkan oleh *Intellectual Capital* menghadirkan tantangan yang signifikan bagi para peneliti dan praktisi. Menurut literatur akademik, *Intellectual Capital* dibagi menjadi tiga komponen utama yaitu *Human Capital/HC* (pengetahuan, keterampilan, pelatihan atau inovasi), *Structural Capital/SC* (upaya dalam R&D, infrastruktur teknologi, budaya dan nilai-nilai organisasi) dan *Relational Capital/RC* (hubungan dengan pelanggan, pemangku kepentingan lainnya dan masyarakat secara keseluruhan, serta hubungan merek-konsumen) (Bontis, 1998; Edvinsson & Malone, 1997; Martín-de-Castro et al., 2011). Komponen-komponen ini, sangat berbeda secara alami namun saling terkait satu sama lain dalam perusahaan, yang pada gilirannya memberikan keunggulan kompetitif sejalan dengan RBT (Barney, et al., 2011; Bollen, et al., 2005; Han & Li, 2015).

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan belum diteliti secara menyeluruh pada tingkat empiris. Hal ini membuat para peneliti terpaksa mencapai kesepakatan bersama. Pada tingkat teoritis, penulis

terkemuka berpendapat bahwa *Intellectual Capital* adalah penggerak nilai semua perusahaan (Stewart, 1997), manajemen pengetahuan adalah masalah inti organisasi (Nonaka & Takeuchi, 1995) dan pengetahuan organisasi merupakan inti dari setiap keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Bontis, 1999). Di sisi lain, bukti empiris tidak mendukung pernyataan tersebut dan tidak mampu mencapai kesepakatan ilmiah. Pada penelitian Amin, et al. (Australia, 2018) meneliti perusahaan yang terdaftar di ASX (*Australian Stock Exchange*) sebanyak 577 perusahaan tahun 2014, menemukan *Intellectual Capital* memiliki pengaruh signifikan pada kinerja keuangan dan juga dianggap sebagai bagian integral untuk mendapatkan dan mempertahankan keunggulan kompetitif. Mohammad et al. (Malaysia, 2018) melakukan penelitian pada perusahaan Bursa Malaysia juga menunjukkan VAIC berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. *Intellectual Capital* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan juga dibuktikan oleh berbagai hasil penelitian diantaranya Bayraktaroglu, et al. (Turki, 2019), Forte, et al. (Italia, 2019), Tefera (Ethiopia, 2018), Chowdhury et al. (Bangladesh, 2018), Ozkan et al. (Turki, 2017) dan Ermawati et al. (Indonesia, 2015). Sementara temuan Saidu & Oyedokun (Nigeria, 2018) pada perusahaan pemasaran minyak di Nigeria menunjukkan VAIC memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Di sisi lain penelitian Albertini & Berger-Remy (2019) menggunakan meta-analisis terhadap 75 studi empiris dari tahun 1992 hingga 2017, menunjukkan bahwa *Intellectual Capital* (*Human Capital*, *Structural Capital* dan *Relation Capital*) tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan pada tingkat yang sama. Sehingga peneliti berusaha untuk memperkaya literatur *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan dengan merumuskan hipotesis:

H1: *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan

### 10.2.2. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Kinerja Pasar

Selain melihat hubungan *Intellectual Capital* dengan kinerja keuangan, para akademisi juga mencari bukti empiris tentang berbagai mekanisme hubungan *Intellectual Capital* terhadap kinerja pasar. Hampir tidak ada penelitian empiris yang dengan cermat melihat hubungan *Intellectual Capital* dalam menjelaskan kinerja pasar. Khususnya dalam perspektif kontekstual, belum ada upaya yang secara kolektif meneliti peran *Intellectual Capital* dalam meningkatkan kinerja pasar. *Intellectual Capital* telah diakui sebagai salah satu komponen utama kinerja organisasi (Subramaniam & Youndt, 2005). Banyak akademisi telah memprakarsai penelitian tentang proses *Intellectual Capital* terhadap komponen mana yang diakui (Martínez-Torres, 2006; Rudež & Mihalič, 2007). Meskipun pentingnya *Intellectual Capital* diwujudkan dalam kinerja perusahaan namun hal ini masih menjadi proses penelitian (Hsu & Wang, 2012). Seperti yang telah diuraikan diatas, *Intellectual Capital* terdiri dari tiga komponen di mana *Human Capital* dianggap sebagai modal paling penting karena dua modal lainnya berasal dari bagian *Human Capital* (Liu, 2017; Pfeffer, 1994; Wang, et al., 2015). Kehadiran sumber daya manusia berfungsi sebagai sumber daya strategis yang memiliki pengaruh positif pada kinerja perusahaan. *Human Capital* berkontribusi dalam transfer pengetahuan pada perusahaan yang memungkinkan individu untuk menciptakan ide-ide baru (Lee & Choi, 2003) yang diperlukan untuk peningkatan kinerja (Nonaka & Takeuchi, 1995). Terutama terkait dengan modal organisasi dan dimensi modal sosial dari *Intellectual Capital*. Andreev & Garanina (2016) dalam penelitian mereka di perusahaan manufaktur Rusia menemukan bahwa berbagai elemen *Intellectual Capital* secara positif berpengaruh terhadap kinerja organisasi. Atas

dasar literatur yang telah diuraikan, diharapkan *Intellectual Capital* merupakan prediktor inti dari kinerja. Penelitian empiris tentang *Intellectual Capital* terhadap kinerja pasar khususnya di sektor manufaktur Indonesia diharapkan akan lebih membuktikan hubungan ini. Oleh karena itu, peneliti merumuskan hipotesis :

H<sub>2</sub> : *Intellectual capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar*

### 10.2.3. Pengaruh *Green Accounting* Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan teori legitimasi, pengaruh masyarakat luas dapat menentukan alokasi sumber keuangan dan sumber ekonomi, perusahaan cenderung menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan untuk membenarkan atau melegitimasi aktivitas perusahaan pada persepsi masyarakat. Kaitan antara teori legitimasi, kinerja lingkungan, dan kinerja finansial adalah apabila terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat (*legitimacy gap*), maka perusahaan dapat kehilangan legitimasinya, kemudian kelangsungan hidup perusahaan terancam (Lindblom, 1994).

Dengan demikian, kinerja lingkungan perusahaan memberikan akibat terhadap kinerja keuangan dan profitabilitas perusahaan, yang tercermin pada tingkat *return* tahunan perusahaan dibandingkan dengan *return* industri. Beberapa penelitian menunjukkan kinerja lingkungan berpengaruh terhadap kinerja finansial perusahaan, yaitu profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Li et al. (2017) menyatakan *corporate environmental responsibility* (tanggung jawab lingkungan perusahaan) memungkinkan perusahaan menjadi lebih menguntungkan jika perusahaan mengeluarkan biaya lingkungan (*pays to be green*). Hasil menyatakan perusahaan dapat mencapai kinerja lingkungan dan kinerja keuangan secara bersamaan. Dengan demikian, perusahaan harus

mempertimbangkan perlindungan lingkungan saat mengejar pembangunan ekonomi. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk memikul tanggung jawab lingkungan, sistem manajemen lingkungan perusahaan yang baik dan mekanisme tata kelola lingkungan, serta memperkenalkan sistem evaluasi kinerja lingkungan.

*Green Accounting* (akuntansi lingkungan) melibatkan identifikasi, pengukuran dan alokasi biaya lingkungan, serta integrasi biaya-biaya tersebut ke dalam bisnis dan mencakup cara mengkomunikasikan informasi tersebut kepada para *stakeholder*. Dalam hal ini, ini adalah pendekatan komprehensif untuk memastikan *corporate governance* yang baik yang mencakup transparansi dalam aktivitas sosialnya (Roberts, 1993). Dalam beberapa tahun terakhir, dampak lingkungan yang merugikan dari pembangunan ekonomi telah menjadi masalah perhatian publik yang besar di seluruh dunia (Magara, et al., 2015).

Akuntan, sebagai penjaga pembangunan ekonomi tidak dapat lagi menutup mata mereka terhadap efek dari masalah lingkungan pada manajemen bisnis, akuntansi, audit dan sistem pengungkapan. Diperlukan penilaian yang cermat terhadap manfaat dan biaya kerusakan lingkungan untuk menemukan batas toleransi degradasi lingkungan dan bagian yang memerlukan pembangunan. Tampaknya perhatian yang lebih besar terhadap masalah lingkungan dapat menyebabkan peningkatan biaya dan karenanya menurunkan laba. Biaya dan kewajiban lingkungan tumbuh secara signifikan karena dunia menjadi lebih sadar lingkungan. Perusahaan publik dianggap lebih responsif dan akuntabel terhadap masyarakat. Banyak orang bersedia membayar lebih untuk produk yang ramah lingkungan (Chouhan, 2005). Tidak dapat dipungkiri bahwa akuntansi dan pelaporan lingkungannya sangat penting saat ini. *Green accounting* perlu bekerja sebagai alat untuk mengukur

efisiensi ekonomi dari kegiatan konservasi lingkungan dan efisiensi lingkungan dari kegiatan bisnis perusahaan secara keseluruhan.

*Green accounting* adalah suatu sistem yang berupaya untuk membuat penilaian kuantitatif sebaik mungkin (dalam hal moneter atau unit fisik) dari biaya dan manfaat bagi suatu perusahaan karena kegiatan pelestarian lingkungan yang dilakukan (Pramanik, et al., 2007). Studi yang berbeda merujuk pada subjek dalam berbagai cara: akuntansi manajemen lingkungan, akuntansi sosial perusahaan, akuntansi sosial, akuntansi sosial dan lingkungan (Cooper et al., 2005), laporan sosial dan lingkungan, akuntansi sosial dan lingkungan. Lingkungan akuntansi dapat lebih akurat mengidentifikasi biaya sebenarnya dengan mengklarifikasi dampak lingkungan yang disebabkan oleh akuisisi dan pengolahan bahan, pembuatan, penjualan, distribusi, penggunaan, pemeliharaan, dan pembuangan.

Penelitian oleh Li et al., (China, 2017) pada perusahaan intensitas energi di China menemukan bahwa *corporate environmental responsibility* (CER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *corporate financial performance* (CFP). Sejalan dengan temuan Clarkson et al. (2011), Wong et al. (China, 2016), Putri, dkk. (Indonesia, 2019). Namun berbeda dengan temuan Carandang & Ferrer (Filipina, 2020), Zhao & Murrell (2016) dan Testa & D'Amato (2017). Zhao & Murrell (2016), terlibat dalam CER mengarah pada alokasi sumber daya untuk tujuan lingkungan dan mengurangi sumber daya yang diinvestasikan dalam proses produksi memiliki pengaruh negatif pada profit. Adanya ketidaksesuaian antara penelitian terdahulu maka peneliti berusaha untuk memperkaya literatur *green accounting* terhadap kinerja keuangan dengan merumuskan hipotesis:

H3: *Green accounting berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan*

#### 10.2.4. Pengaruh *Green Accounting* Terhadap Kinerja Pasar

Menurut Burritt, et al. (2002) *environmental managaement accounting* (EMA) dapat menghasilkan informasi tentang penggunaan sumber daya dengan dampak terkait lingkungan dan mempengaruhi posisi keuangan dan kinerja organisasi. Pemahaman tentang bagaimana kinerja lingkungan perusahaan memengaruhi prospek keuangannya, dan bagaimana ketatnya rezim kebijakan lingkungan dapat membatasi peluang keuangan perusahaan merupakan isu yang menjadi perhatian pembuat kebijakan (Darnall, et al., 2007). Hasil keuangan perusahaan yang tinggi mungkin secara keliru dikaitkan dengan peningkatan kinerja lingkungannya ketika kinerja keuangan lebih terkait dengan fakta bahwa perusahaan lebih efisien sejak awal (Hart & Ahuja, 1996). Apalagi penelitian sebelumnya belum mengeksplorasi bagaimana ketatnya rezim kebijakan lingkungan mempengaruhi penerapan EMA perusahaan dan kinerja pasar. Mungkin yang paling penting, hubungan antara penerapan EMA dan kinerja pasar belum dipelajari di beberapa negara (Darnall, et al., 2007). Pengaruh dari *green accounting* terhadap kinerja keuangan tentu juga akan berdampak pada kinerja perusahaan. Dimana kinerja perusahaan merupakan hasil dari kinerja keuangan dan kinerja pasar. Sementara penelitian mengenai pengaruh *green accounting* terhadap kinerja pasar belum banyak ditemukan. Oleh karena itu, peneliti tertarik dan termotivasi untuk memperkaya literatur penelitian dengan merumuskan hipotesis:

H4: *Green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar

#### 10.2.5. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kinerja Pasar

Secara normatif tujuan keberadaan setiap perusahaan adalah memperoleh keuntungan atau laba ekonomis secara maksimal. Akan tetapi

disamping memperoleh keuntungan, tujuan utama lainnya adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham & Gapenski, 2004). Hasil penelitian Sianturi (Indonesia, 2020) menemukan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan kontribusi peningkatan laba dapat memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan atas jumlah modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Semakin baik perusahaan membayar *return* terhadap pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor sehingga saham suatu perusahaan akan semakin diminati yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Endri. et al., (Indonesia, 2019) yang menunjukkan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian Dey et al., (Bangladesh, 2018) bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bangladesh.

Namun hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Jufrizen & Al Fatin (2020) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh dan tidak signifikan antara *Return On Equity* terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mengalami penurunan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut menurun sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Harahap et al. (2020), juga menemukan bahwa ROE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika ROE menunjukkan nilai yang tinggi maka nilai perusahaan akan turun begitu pula sebaliknya karena diketahui ROE memiliki arah negatif dan secara parsial ROE berpengaruh negatif signifikan. Adanya perbedaan

penelitian membuat peneliti tertarik dan termotivasi untuk memperkaya literatur penelitian dengan merumuskan hipotesis:

H5: *Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar*

#### **10.2.6. Corporate Governance Memoderasi Hubungan Intellectual Capital dengan Kinerja Keuangan**

VAIC dan *Corporate Governance* memiliki hubungan yang erat, yang saling mempengaruhi. Kinerja komponen VAIC, yaitu HCE, CEE dan SCE 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). Menurut Al-Dmour, et al. (2018), keandalan laporan keuangan di perusahaan dapat ditingkatkan dengan kehadiran CG di dalam perusahaan.

Pratiwi & Ibrahim (2017) menyatakan bahwa *Corporate Governance* adalah sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah. 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 dan indikator dari *Corporate Governance*.

Hasil penelitian Chairunissa & Dewi (2015) menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan *Intellectual Capital* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan *Corporate Governance* (kepemilikan manajerial) sebagai variabel moderasi. Hal ini disebabkan karena persentase kepemilikan manajemen yang besar, dan diestimasikan akan adanya peningkatan kinerja dari manajemen dengan menciptakan inovasi, ide-ide baru yang didapatkan dari kemampuan dan pengetahuan sumber daya karyawan merupakan salah satu komponen *Intellectual Capital* yaitu *Human Capital*. Dan *Intellectual Capital* pengaruhnya masih jauh lebih besar dibanding kepemilikan manajerial karena terdapat dua komponen lainnya yaitu *structural capital* dan *physical capital*.

Ali, et al. (2007) menemukan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas dan kuantitas pengungkapan sukarela. Pengungkapan *Intellectual Capital* adalah salah satu pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh perusahaan. Pengungkapan sukarela yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan menciptakan nilai tambah sehingga dapat meningkatkan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Kepemilikan institusional adalah mekanisme pengawasan penting dalam meminimalkan konflik keagenan yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer. Semakin besar kepemilikan oleh institusi, semakin besar kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan berusaha untuk mengekspresikan modal intelektual secara lebih luas dan lebih komprehensif daripada perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang rendah dalam meningkatkan nilai perusahaan (Febriana & Nugrahanti, 2013). Dalam penelitian Trisdia & Nyoman (2018) hasil bukti empiris menunjukkan bahwa

nilai kepemilikan institusional yang tinggi mampu memperkuat pengaruh pengungkapan *Intellectual Capital* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian-uraian diatas maka peneliti tertarik dan termotivasi untuk memperkaya literatur dengan merumuskan hipotesis:

H6: *Corporate governance signifikan memoderasi hubungan intellectual capital dengan kinerja keuangan*

#### **10.2.7. Corporate Governance Memoderasi Hubungan Green Accounting dengan Kinerja Keuangan**

*Corporate Governance* sebagai mekanisme yang digunakan perusahaan untuk menata, mengendalikan, mengawasi, dan mengelola perusahaan dan para *stakeholder* internal perusahaan. Mekanisme ini salah satunya digunakan untuk mengawasi perlakuan perusahaan terhadap lingkungannya, apakah sudah sesuai dengan kontrak sosialnya dengan para stakeholdernya atau tidak. Hal ini didukung hasil penelitian dari Clarkson et al. (2007) yang menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan dalam hal pengawasan menjadi efektif ketika kinerja lingkungan yang diungkapkan perusahaan dilakukan secara transparan dan terbuka. Sebaliknya, pengawasan perusahaan menjadi tidak efektif dan lemah, ketika perusahaan menutup-nutupi kinerja lingkungannya hanya demi mendapatkan pengakuan atau legitimasi dari stakeholdernya. Hasil ini juga selaras dengan hasil penelitian Nofianti dkk. (2015) juga menyatakan baik buruknya pelaksanaan pengungkapan lingkungan dipengaruhi oleh lemah kuatnya pengawasan dan pengendalian *corporate governance* di perusahaan.

Dalam Penelitian Li et al. (2017) yang menunjukkan pengaruh moderasi dari peraturan pemerintah secara signifikan positif, yaitu peraturan pemerintah yang ketat secara signifikan memperkuat pengaruh positif *corporate environmental responsibility* (CER) pada *corporate financial*

*performance* (CFP). Namun, perusahaan ragu apakah hendak membayar untuk memprakarsai kegiatan CER, dimana CER memerlukan investasi lingkungan yang dapat mengurangi profit perusahaan. Sedangkan dalam berbagai hasil penelitian terhadap CER dan CFP menunjukkan hasil yang bervariasi (positif, negatif atau tidak signifikan) dan tidak ada kesepakatan atas hasil penelitian tersebut (Clarkson et al., 2011; Meng et al., 2014; Wong et al., 2016). Hal ini membuat sebagian perusahaan menjadi tidak memperhatikan lingkungannya dalam melakukan aktivitas-aktivitas perusahaan. Untuk itu peran *Corporate Governance* sangat penting. Berdasarkan uraian diatas maka peneliti tertarik dan termotivasi untuk memperkaya literatur dengan merumuskan hipotesis:

H7: *Corporate Governance signifikan memoderasi hubungan green accounting dengan kinerja keuangan*

#### **10.2.8. Intellectual Capital Berpengaruh Terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan**

Dalam pendekatan berbasis sumber daya (*resource-based theory*) menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai, dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). *Intellectual Capital* adalah sumber daya tak berwujud dalam sebuah perusahaan yang dapat mendukung aktivitas perusahaan sehingga berperan penting dalam meningkatkan kinerja keuangan. Kinerja keuangan dapat tercermin dari profitabilitas di mana semakin baik suatu perusahaan mengelola *Intellectual Capital*-nya, maka profitabilitas yang dihasilkan juga semakin tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Za'iimah (Indonesia, 2020) dan Arindha (Indonesia, 2018) membuktikan bahwa kinerja keuangan dapat memediasi *Intellectual Capital* dengan nilai perusahaan. Serta penelitian Faza dan Hidayah (2014) yang menyatakan bahwa *Intellectual*

*Capital* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Profitabilitas tersebut dapat diukur dengan *Return On Equity* (ROE). Sedangkan kinerja pasar dapat tercermin dari harga saham perusahaan tersebut yang dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV).

Berdasarkan *signalling theory*, diprediksi bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap harga saham karena ROE menyajikan informasi yang dapat dimanfaatkan pemakainya. ROE mengukur efisiensi perusahaan dalam mengelola dana investasi untuk menghasilkan pertumbuhan perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi ROE, maka semakin efisien dan efektif suatu perusahaan dalam mengelola dananya. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka pengungkapan informasi tentang ROE dapat mempengaruhi minat dan keputusan investor untuk menanamkan modalnya sehingga berdampak pada harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi nilai ROE, maka semakin tinggi pula harga saham. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Rahayu (2017) dan Purnamawati (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan mengungkapkan *intellectual capital* dalam laporan keuangannya, maka akan menjadi suatu nilai tambah bagi perusahaan karena mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan akan naik sehingga meningkatkan profitabilitas yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap daya tarik investor yang mengakibatkan harga saham perusahaan menjadi tinggi yang artinya kinerja pasar juga semakin baik. Dengan kata lain, *intellectual capital* tidak berpengaruh secara langsung terhadap kinerja pasar,

namun melalui profitabilitas dan terjadilah hubungan tidak langsung antara *intellectual capital* dan kinerja pasar. Sehingga peneliti merumuskan hipotesis:  
H8: *Intellectual capital berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan*

#### **10.2.9. Green Accounting Berpengaruh Terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan**

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). Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Li et al. (2017) menyatakan *corporate environmental responsibility* (tanggung jawab lingkungan perusahaan) memungkinkan perusahaan menjadi lebih menguntungkan jika perusahaan mengeluarkan biaya lingkungan (*pays to be green*). Hasil menyatakan perusahaan dapat mencapai kinerja lingkungan dan kinerja keuangan secara bersamaan. Sejalan juga dengan penelitian Khasanah & Oswari (2018) yang menemukan kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa *green accounting* diduga berpengaruh terhadap kinerja keuangan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap kinerja pasar. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan memperhatikan lingkungannya dan melaporkan biaya-biaya untuk lingkungan, maka akan meningkatkan citra perusahaan kepada pemangku kepentingan, karena mengindikasikan perusahaan yang peduli dengan lingkungan akan mampu membuat *existence* (keberadaan) perusahaan terus berlanjut. Dengan kata lain, *green accounting* tidak berpengaruh secara langsung terhadap

kinerja pasar, namun melalui kinerja keuangan dan terjadilah hubungan tidak langsung antara *green accounting* dan kinerja pasar. Sehingga peneliti merumuskan hipotesis:

H<sub>9</sub>: *Green accounting* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan





THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

## PROSEDUR DAN TEKNIK PENGUJIAN

### 11.1. JENIS PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kausal komperatif yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel independen (*intellectual capital* dan *green accounting*) terhadap variabel independen (kinerja pasar) dengan variabel moderasi (*corporate governance*) dan variabel mediasi (kinerja keuangan).

## 11.2. TEMPAT DAN WAKTU PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan 2015 sampai 2019. Data diperoleh di situs resmi PT. Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan juga situs riset.or.id. Waktu penelitian dimulai dari bulan Nopember 2020 hingga Juni 2021.

## 11.3. POPULASI DAN SAMPEL

### 11.3.1. Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019. Berdasarkan data terbaru per 01 Pebruari 2020 terdapat 52 perusahaan dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (<https://www.sahamok.net/emiten/sektor-industri-barang-konsumsi/>).

### 11.3.2. Sampel

Dalam penentuan sampel, keseluruhan perusahaan tersebut dianalisis kecukupan datanya. Kecukupan data diantaranya ditentukan oleh:

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi harus telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2015 hingga 2019 tanpa pernah di-delisting maupun berpindah sektor serta selalu mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan melalui website resmi BEI dan/atau website resmi perusahaan.
2. Laporan keuangan dan laporan tahunan memberikan informasi yang dibutuhkan, menggunakan satuan rupiah, serta data yang diperlukan untuk

menghitung variabel penelitian relatif tersedia di dalam laporan keuangan dan laporan tahunan masing-masing perusahaan.

## 11.4. VARIABEL PENELITIAN DAN DEFINISI OPERASIONAL

### 11.4.1. Variabel Penelitian

#### 11.4.1.1. Variabel Dependen

Variable dependen atau variable terikat merupakan jenis variable yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variable independen. Variable ini secara matematis disimbolkan dengan huruf Y (Ikhsan dkk, 2014: 67). Variable dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar.

#### 11.4.1.2 Variabel Independen

Variabel Independen atau variable bebas merupakan jenis variable yang dipandang sebagai penyebab munculnya variable dependen yang di duga sebagai akibatnya. Variable ini secara matematis disimbolkan dengan huruf X (Ikhsan dkk, 2014: 67). Variable independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* dan *green accounting*.

### 11.4.2. Defenisi Operasional Penelitian

Berdasarkan teori dan konsep yang telah diuraikan diatas, maka pada bagian ini akan disajikan definisi operasional variabel agar lebih mudah dipahami dan tidak menimbulkan persepsi yang berbeda. Adapun variabel-variabel dalam penelitian ini adalah *intellectual capital* yang diukur dengan metode VAIC, *green accounting* yang diukur dengan dummy, kinerja keuangan yang diukur dengan ROE, kinerja pasar yang diukur dengan PBV dan *corporate governance* dengan dimensi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang di ukur dengan dummy.

#### 11.4.2.1. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen sering disebut juga dengan variabel terkait atau variabel tidak bebas, variabel output, kriteria atau konsekuen, dan menjadi perhatian utama dalam sebuah pengamatan (Lature, 2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kinerja pasar. Camarero (2007) mengonseptualisasi kan kinerja pasar sebagai pencapaian tujuan organisasi sehubungan dengan efektivitas perusahaan dalam meningkatkan citra pasar secara keseluruhan. Menurut Sudana (2015:26) kinerja pasar diukur menggunakan indikator *Price Book Value*, yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi sebagai perusahaan yang terus bertumbuh.

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham/Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$
$$\text{Nilai Buku Per Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

#### 11.4.2.2. Variabel Independen

Variabel independen (bebas), adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari :

##### 1. *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* merupakan kategori aset tidak berwujud berupa sumber daya informasi seperti pengetahuan dan keterampilan yang dalam meningkatkan kemampuan bersaing dan menciptakan sebuah nilai tambah bagi perusahaan dengan tujuan akhir meningkatkan kinerja perusahaan. IC dalam penelitian ini diukur menggunakan metode VAIC yang dikembangkan oleh Pulic (1998). Metode VAIC memiliki tiga komponen yaitu :

a. *Value Added Capital Employed (VACA)*

VACA merupakan perbandingan antara *value added (VA)* dengan ekuitas perusahaan (*CE*). VA dihitung dengan menjumlahkan *operating profit* (laba operasi), *employee cost* (beban karyawan), *depreciation* (penyusutan) dan *amortisation* (amortisasi). Atau dalam laporan laba rugi dapat dilihat sebagai laba komprehensif. Rasio ini menunjukkan dari setiap unit CE terhadap VA perusahaan. VACA menunjukkan tingkat IC terhadap pendayagunaan CE / modal yang tersedia dalam perusahaan untuk meningkatkan VA perusahaan.

$$VA = OP + EC + D + A$$

$$VACA = VA / CE$$

b. *Value Added Human Capital (VAHU)*

VAHU menunjukkan kontribusi yang dibuat oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam *Human Capital* (beban karyawan, termasuk gaji dan tunjangan) terhadap VA organisasi. Hubungan antara VA dan HC mengindikasikan kemampuan HC dalam menciptakan nilai bagi perusahaan. VAHU merupakan indikator kualitas sumber daya manusia yang dimiliki perusahaan.

$$VAHU = VA / HC$$

c. *Structure Capital Value Added (STVA)*

STVA mengukur jumlah modal *structural (SC)* untuk menghasilkan 1 rupiah dari VA dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan SC dalam penciptaan nilai.

$$STVA = SC / VA$$

$$SC = VA / STVA$$

Sehingga formulasi perhitungan VAIC yaitu:

$$VAIC = VACA + VAHU + STVA$$

VAIC mengindikasikan kemampuan intelektual organisasi. VAIC adalah hasil gabungan ketiga komponen pengukuran *Intellectual Capital*.

## 2. *Green Accounting*

*Green accounting* sesuai kosakata-nya yang berarti ‘akuntansi hijau’ dapat kita visualisasikan sebagai sesuatu yang berhubungan dengan alam atau lingkungan artinya akuntansi berperan sebagai sarana pelaporan oleh perusahaan yang berkaitan dengan lingkungan dengan maksud memberikan informasi mengenai kegiatan operasi perusahaan yang melandaskan pada lingkungan. Bagaimana perusahaan memasukkan konsekuensi dari suatu kejadian yang berkaitan dengan lingkungan dalam laporan keuangan sebagai bentuk tanggungjawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan. Pengukuran *green accounting* dengan menggunakan metode dummy yaitu dengan melihat apakah dalam laporan tahunan terdapat pengungkapan lingkungan, jika ada maka diberi nilai 1 dan apabila tidak ada pengungkapan diberi nilai 0.

### 11.4.3. Variabel Moderating

Zitouni (2016) yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* merupakan upaya membangun standar untuk mengarahkan dewan direksi dan komite terkait untuk melindungi kepentingan investor dan menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh seluruh *stakeholder* sehingga berfokus pada proses penyusunan standar yang akan dijadikan dasar penerapan *Corporate Governance* yang baik. Adapun dimensi *corporate governance* dalam penelitian ini adalah Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional yang diukur dengan metode dummy yaitu dengan melihat jika dalam laporan tahunan terdapat kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional atau salah satunya maka diberi nilai 1 dan jika terdapat keduanya diberi nilai 0

#### **11.4.4. Variabel Mediasi**

Kinerja keuangan yang unggul adalah cara untuk memuaskan investor (Chakravarthy, 1986) dan dapat diwakili oleh profitabilitas, pertumbuhan dan nilai pasar (Cho & Pucik, 2005; Venkatraman & Ramanujam, 1986). Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan memperoleh laba dalam kaitannya dengan penjualan, total aset dan modal itu sendiri, sehingga analisis profitabilitas sangat penting bagi investor jangka panjang (Said dan Ali, 2016). Salah satu indikator dalam menilai profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE). Hery (2015:140) menjelaskan bahwa ROE yang semakin tinggi berarti manajemen perusahaan semakin mampu memberikan *return* bagi pemegang saham.

### **11.5. TEKNIK PENGUMPULAN DATA**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 dengan mengakses [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **11.6. TEKNIK ANALISIS DATA**

Data yang diumpulkan diolah dan kemudian dianalisis dengan alat statistik deskriptif metode analisis statistik dengan menggunakan *software* yaitu SPSS 22 dan SmartPLS 3.0.

#### **11.6.1. Analisis Deskriptif**

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan analisis berdasarkan variasi data yang diperoleh dalam penelitian. Analisis akan dikaitkan antara data tersebut terkait rata-rata, deviasi, tren, pola tertentu dengan menghubungkannya dengan teori yang mendasari hipotesis penelitian.

## 11.6.2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, maka perlu dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas dan uji autokorelasi.

### 11.6.2.1. Uji Normalitas

Uji Normalitas data adalah uji yang dilakukan untuk mengecek apakah data penelitian kita berasal dari populasi yang sebarannya normal. Uji ini perlu dilakukan karena semua perhitungan statistik parametrik memiliki asumsi normalitas sebaran.

### 11.6.2.2. Uji Multikolinearitas

Untuk mengetahui apakah ada gejala multikolinieritas atas model regresi maka dilakukan dengan melihat nilai TOL (*Tolerance*) dan VIF (*Variance Inflation Factor*). Jika nilai TOL lebih dari 0,1 dan nilai VIF tidak lebih dari 10, maka model dinyatakan tidak terdapat gejala multikolinieritas.

### 11.6.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ada tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatter-Plot* serta dengan menggunakan analisis grafik. Grafik *Scatter-Plot* menggunakan dasar analisis sebagai berikut:

- 1) Jika adanya atau terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, seperti titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 11.6.2.4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini, uji autokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin Watson*. Kriteria pengujian autokorelasi dengan uji *Durbin Watson* dapat dilihat pada Tabel 11.1. berikut ini:

**Tabel 11.1.**  
**Kesimpulan Uji Autokorelasi**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	Tanpa kesimpulan	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4-dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	Tanpa kesimpulan	$4-du \leq d \leq 4-dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4-du$

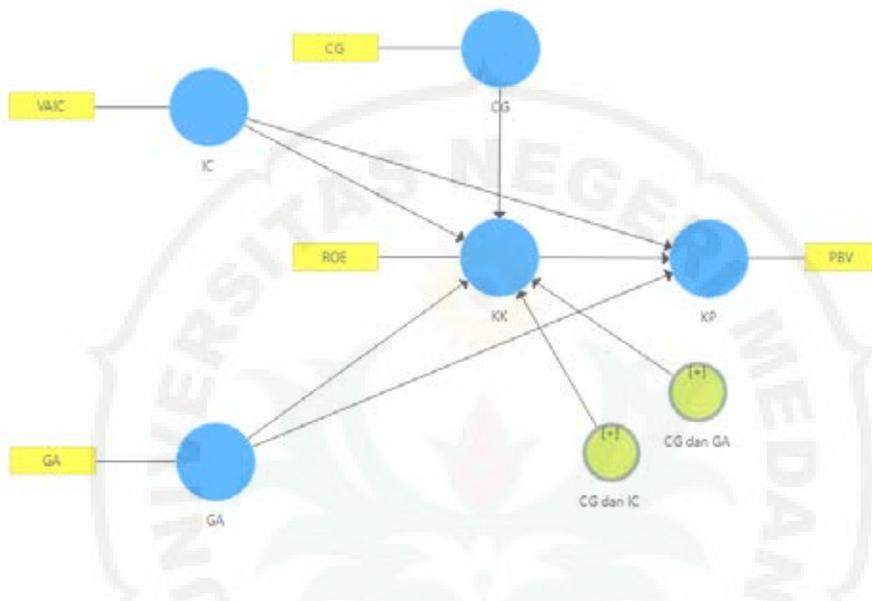
Sumber: Ghozali (2016)

#### 11.6.3. Analisis dan Diagram Jalur Menggunakan *Partial Least Squares* (PLS)

Dalam penelitian ini model dibentuk dengan menggunakan variabel moderating atau intervening. Teknik analisis yang tepat digunakan untuk penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan perangkat lunak *Smart Partial Least Squares* (PLS) dengan pertimbangan terdapat skala data yang dimiliki adalah nominal dan rasio. Analisis jalur memungkinkan kita untuk menguji hubungan langsung antar variabel maupun hubungan tidak langsung antar variabel dalam model (Ghozali, 2021).

PLS tidak mengasumsikan distribusi tertentu untuk mengestimasi parameter dan memprediksi hubungan kausalitas. Oleh karena itu, teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan karena model ini bersifat non-parametrik. Diagram jalur merupakan visualisasi dari kerangka konseptual penelitian sehingga lebih mudah untuk dipahami dan dipelajari. Pengajuan awal model persamaan struktural penelitian (*full model*)

berdasarkan kerangka konseptual dan model penelitian ditunjukkan dalam gambar 11.1.



Sumber: Output SmartPLS 3.0

Gambar 11.1. Diagram Jalur Full Model

Berdasarkan model penelitian diatas, dapat dirumuskan persamaannya:

- KK =  $b_0 + b_1IC + e_1$ ..... (1)
- KP =  $b_0 + b_1IC + e_2$ .....(2)
- KK =  $b_0 + b_1GA + e_3$ .....(3)
- KP =  $b_0 + b_1GA + e_4$ .....(4)
- KP =  $b_0 + b_1KK + e_5$ .....(5)
- KK =  $b_0 + b_1IC + b_2GA + b_3CG + b_4|IC-CG| + e_6$ ..... (6)
- KK =  $b_0 + b_1IC + b_2GA + b_3CG + b_4|GA-CG| + e_7$ ..... (7)
- KP =  $b_0 + b_1IC + b_2KK + e_8$ ..... (8)
- KP =  $b_0 + b_1GA + b_2KK + e_9$ ..... (9)

#### 11.6.4. Penilaian Model

Dalam analisis *Partial Least Square* (PLS) terdapat dua evaluasi mendasar yang perlu dilakukan yaitu pengujian model pengukuran (*outer model*) dan pengujian model struktural (*inner model*). Dalam penelitian ini tidak

dilakukan pengujian untuk *outer model* dikarenakan variabel indikator yang digunakan merupakan indikator tunggal sehingga nilai *outer loading*, *reability* dan *validity* setiap variabel yang dihasilkan pasti akan bernilai 1. Sesuai dengan penjelasan Ghozali (2021) bahwa untuk analisis jalur dengan variabel *observed* menggunakan program SmartPLS tidak perlu melakukan pengukuran model untuk menguji validitas dan realibilitas, sehingga langsung dilakukan estimasi model struktural.

#### 11.6.5. Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian *inner model* atau *model structural* dilakukan untuk melihat hubungan antara konstruk, nilai signifikansi dan *R-square* dari model penelitian. Model *structural* dievaluasi dengan menggunakan *R-square* untuk konstruk dependen dan uji-t serta signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural (Ghozali, 2008). Perubahan nilai *R-Square* dapat digunakan untuk menilai pengaruh variabel independen tertentu terhadap variabel dependen apakah mempunyai pengaruh *substantive*.

#### 11.6.6. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis satu sampai sembilan didasarkan pada *path coefficient* dan *total effect* dari variabel-variabel penelitian. Pengujian signifikansi pengaruh-pengaruh ini dilakukan dengan metode *bootstrapping*. Apabila nilai ini signifikan secara statistika, maka hipotesis penelitian diterima.

Untuk variabel moderasi, *corporate governance* disini merupakan faktor yang memperkuat atau memperlemah pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan. Variabel moderasi dapat diketahui dari pengaruh interaksi dua arah antara variabel independen dengan variabel moderasi dalam memprediksi variabel dependen. Model persamaan hubungan dalam analisis regresi moderasi adalah sebagai berikut:

$$KK = b_0 + b_1IC + b_2CG + b_3IC*CG \dots\dots\dots (1)$$

$$KK = b_0 + b_1GA + b_2CG + b_3GA*CG \dots\dots\dots (2)$$

Variabel moderasi dapat diklasifikasikan menjadi 4 (empat) jenis yaitu:

- a. Variabel Moderasi Murni (*Pure Moderasi*). Merupakan jenis variabel moderasi yang dapat diidentifikasi melalui koefisien  $b_2$  dan  $b_3$  pada persamaan yaitu jika koefisien  $b_2$  dinyatakan tidak signifikan tetapi koefisien  $b_3$  signifikan secara statistika. *Pure moderasi* merupakan variabel moderasi yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi murni berinteraksi dengan variabel independen tanpa menjadi variabel independen.
- b. Variabel Moderasi Semu (*Quasi Moderasi*). Merupakan jenis variabel moderasi yang dapat diidentifikasi melalui koefisien  $b_2$  dan  $b_3$  pada persamaan yaitu jika koefisien  $b_2$  dinyatakan signifikan dan koefisien  $b_3$  signifikan secara statistika. *Quasi moderasi* merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dimana variabel moderasi semu berinteraksi dengan variabel independen sekaligus menjadi variabel independen.
- c. Variabel Moderasi Potensial (*Homologiser Moderasi*). Merupakan jenis variabel moderasi yang dapat diidentifikasi melalui koefisien  $b_2$  dan  $b_3$  pada persamaan yaitu jika koefisien  $b_2$  dinyatakan tidak signifikan dan koefisien  $b_3$  tidak signifikan secara statistika. *Homologiser moderasi* merupakan variabel yang potensial menjadi variabel moderasi mempengaruhi kekuatan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel ini tidak berinteraksi dengan variabel independen dan tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan variabel dependen.
- d. Variabel Prediktor Moderasi (*Prediktor Moderasi Variabel*). Merupakan jenis variabel moderasi yang dapat diidentifikasi melalui koefisien  $b_2$

dan  $b_3$  pada persamaan yaitu jika koefisien  $b_2$  dinyatakan signifikan dan koefisien  $b_3$  tidak signifikan secara statistika. Artinya variabel moderasi ini hanya berperan sebagai variabel independen dalam model hubungan yang dibentuk.

Untuk pengujian efek mediasi dilakukan dengan pendekatan *bootstrap* dengan tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menguji efek utama (pengaruh independen terhadap dependen) >> harus signifikan.
2. Menguji pengaruh variabel independen ke variabel mediasi >> harus signifikan.
3. Kalkulasi nilai *Variance Accounted For* (VAF). Nilai VAF dihitung dengan persamaan:

$$VAF = \frac{\text{pengaruh tidak langsung}}{\text{pengaruh total}} \times 100\%$$

Kriteria penilaian efek mediasi didasarkan pada nilai VAF.

- a. Apabila nilai VAF > 80% maka variabel mediasi bersifat *full mediation*.
- b. Apabila  $20\% \leq VAF \leq 80\%$  maka variabel mediasi bersifat *partial mediation*.
- c. Apabila VAF < 20% maka variabel mediasi bukan bersifat sebagai mediator.

#### 11.6.7. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk melihat kemampuan model atau kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variansi data pada variabel dependen. Berbagai klasifikasi digunakan untuk menganalisis kemampuan model tersebut. Penelitian ini merujuk pada Chin (1998) yang memberikan klasifikasi sebagai berikut: nilai  $R^2$  sebesar 0.67 atau lebih besar diklasifikasikan sebagai kemampuan yang kuat, nilai  $R^2$  sebesar 0.33 sampai 0.67 diklasifikasikan sebagai kemampuan model yang moderat, dan  $R^2$  sebesar

0.19 sampai dengan 0.33 diklasifikasikan sebagai kemampuan yang lemah.

#### 11.6.8. *Effect Size (f<sup>2</sup>)*

*Effect size* mengukur kontribusi antara masing-masing variabel terhadap bentuk  $R^2$ . Perhitungan *effect size* sebagai berikut:

$$f^2 = \frac{R^2 \text{ Model Moderasi} - R^2 \text{ Model Tanpa Moderasi}}{1 - R^2 \text{ Model Moderasi}}$$

Nilai dari  $f^2$  ini menentukan besarnya pengaruh dari masing-masing variabel. Acuan nilai yang digunakan adalah 0,02; 0,15, dan 0,35 yang mengindikasikan pengaruh lemah, sedang, dan kuat.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 12.1. HASIL PENELITIAN

#### 12.1.1. Gambaran Umum Sampel

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari Laporan Tahunan Perusahaan yang diunduh dari situs *Indonesia Stock Exchange* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data

yang berhubungan dengan *intellectual capital*, *green accounting*, *good corporate governance* (diproksikan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional), kinerja keuangan dan kinerja pasar. Waktu yang digunakan sebagai sampel pada penelitian ini adalah pada tahun 2015-2019, dengan jumlah populasi 52 perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam pengumpulan data adalah metode *Purposive Sampling*. *Purposive Sampling* yaitu metode pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria tertentu sesuai dengan kebutuhan peneliti. Berdasarkan teknik *Purposive Sampling* tersebut, diperoleh sampel sebanyak 31 perusahaan yang telah memenuhi kriteria seperti dijelaskan pada tabel berikut ini:

**Tabel 12.1**  
**Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria**

No	Kriteria	Jumlah Pelanggaran Kriteria	Akumulasi
1.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan yang lengkap dan telah di audit selama periode 2015 - 2019	(18)	34
2.	Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak go private dan tidak berkasus serta tidak pernah pindah sektor maupun relisting selama periode 2015 - 2019	(3)	31

Sumber: [www.idx.id](http://www.idx.id) (data diolah)

Dari tabel 12.1 dapat diketahui bahwa perusahaan yang telah memenuhi kriteria sampel ada 31 perusahaan dari 52 perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sebagaimana ditampilkan dalam tabel 12.2 berikut ini:

**Tabel 12.2**  
**Perusahaan yang Menjadi Sampel Penelitian**

No	Kode Emiten	Nama Emiten
1	ALTO	PT Tri Banyan Tirta, Tbk
2	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia, Tbk
3	CINT	PT. Chitose International, Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta, Tbk
5	DVLA	Darya Varia Laboratoria, Tbk
6	GGRM	Gudang Garam, Tbk
7	HMSP	Handjaya Mandala Sampoerna, Tbk
8	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk
9	INAF	Indofarma (Persero), Tbk
10	INDF	PT Indofood Sukses Makmur, Tbk
11	KAEF	Kimia Farma (Persero), Tbk
12	KICI	PT. Kedaung Indah Can, Tbk
13	KLBF	Kalbe Farma, Tbk
14	LMPI	PT. Langgeng Makmur Indutry, Tbk
15	MBTO	Martina Berto, Tbk
16	MERK	Merck Indonesia, Tbk
17	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia, Tbk
18	MRAT	Mustika Ratu, Tbk
19	MYOR	PT Mayora Indah, Tbk
20	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga, Tbk
21	PYFA	Pyridam Farma, Tbk
22	RMBA	Bentoel International Investama, Tbk
23	ROTI	PT Nippon Indosari Corporindo, Tbk
24	SIDO	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul, Tbk
25	SKLT	PT Sekar Laut, Tbk
26	STTP	PT Siantar Top, Tbk
27	TCID	Mandom Indonesia, Tbk
28	TSPC	Tempo Scan Pasific, Tbk
29	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry, Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia, Tbk
31	WIIM	Wismilak Inti Makmur, Tbk

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2021)

## 12.2. HASIL PENGUJIAN DATA

### 12.2.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran serta pola penyebaran data secara umum dari keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian. *Software* yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif adalah *IBM SPSS Statistics 22*. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan dalam bentuk tabel yang menunjukkan hasil pengukuran nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum serta nilai maksimum untuk data numerik, serta frekuensi dan persentase data untuk data kategorik (*dummy variable*). Berikut adalah hasil analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel.

#### 12.2.1.1. *Intellectual Capital*

*Intellectual capital* dalam penelitian ini merupakan variabel independen yang diukur berdasarkan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC). Hasil analisis statistik deskriptif VAIC disajikan melalui Tabel 12.3.

**Tabel 12.3. Statistik Deskriptif *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC)**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
VAIC	155	-26,6843	9,4113	2,4975	2,9394

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan hasil output SPSS pada Lampiran B.1. yang diringkas di Tabel 12.3. diatas, dapat dijelaskan bahwa *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar  $-26,6843$  dan nilai maksimum sebesar  $9,4113$ . Nilai rata-rata atau *mean* sebesar  $2,4975$  dengan standar deviasi sebesar  $2,9394$ . Diperoleh nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan data VAIC menyebar lebih bervariasi.

### 12.2.1.2. Green Accounting

*Green accounting* merupakan variabel independen berbentuk *dummy* yang dibagi menjadi dua kategori yaitu perusahaan yang tidak mengungkapkan tentang lingkungan dan perusahaan yang mengungkapkan tentang lingkungan dalam *annual report*. Hasil analisis statistik deskriptif *green accounting* dapat disajikan melalui Tabel 12.4. berikut.

**Tabel 12.4. Statistik Deskriptif Green Accounting**

	Kategori	Frekuensi	Persen (%)
Green Accounting	Tidak Mengungkapkan Lingkungan	16	10,3
	Mengungkapkan Lingkungan	139	89,7
	Total	155	100,0

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan hasil output SPSS pada Lampiran B.1. yang diringkas di Tabel 12.4. dapat dijelaskan bahwa mayoritas perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 dalam mengungkapkan tentang lingkungan di *annual report* ada sebanyak 139 (89,7%) perusahaan, sedangkan hanya 16 (10,3%) perusahaan lainnya yang tidak mengungkapkan tentang lingkungan di *annual report*.

### 12.2.1.3. Corporate Governance

*Corporate governance* merupakan variabel moderasi berbentuk *dummy* yang dibagi menjadi dua kategori yaitu perusahaan yang tidak ada kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial dan perusahaan yang ada kepemilikan institusional atau manajerial. Hasil analisis statistik deskriptif *corporate governance* dapat disajikan melalui Tabel 12.5. berikut.

**Tabel 12.5. Statistik Deskriptif Corporate Governance**

	Kategori	Frekuensi	Persen (%)
Corporate Governance	Tidak Ada Kepemilikan Institusional dan Manajerial	27	17,4
	Ada Kepemilikan Institusional atau Manajerial	128	82,6
Total		155	100,0

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan hasil output SPSS pada Lampiran B.1. yang diringkas di Tabel 12.5. dapat dijelaskan bahwa mayoritas perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 memiliki kepemilikan institusional atau manajerial ada sebanyak 128 (82,6%) perusahaan, sedangkan 27 (17,4%) perusahaan lainnya tidak memiliki kepemilikan institusional dan manajerial.

#### 12.2.1.4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan dalam penelitian ini merupakan variabel *intervening* yang diukur berdasarkan *Return On Equity* (ROE). Hasil analisis statistik deskriptif ROE dapat disajikan melalui Tabel 12.6. berikut.

**Tabel 12.6. Statistik Deskriptif Return On Equity (ROE)**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
ROE	155	-0,3798	2,2446	0,1829	0,3426

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan hasil output SPSS pada Lampiran B.1. yang diringkas di Tabel 12.6 di atas, dapat dijelaskan bahwa *Return On Equity* sebagai variabel *intervening* memiliki nilai minimum sebesar  $-0.3798$  dan nilai maksimum sebesar  $2,2446$ . Nilai rata-rata atau *mean* sebesar  $0,1829$  dengan standar

deviasi sebesar 0,3426. Diperoleh nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan data ROE menyebar lebih bervariasi.

#### 12.2.1.5. Kinerja Pasar

Kinerja pasar dalam penelitian ini merupakan variabel dependen yang diukur berdasarkan *Price to Book Value* (PBV). Hasil analisis statistik deskriptif PBV dapat disajikan melalui Tabel 12.7. berikut.

**Tabel 12.7. Statistik Deskriptif *Price to Book Value* (PBV)**

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
PBV	155	-1,1727	40,5625	4,2455	6,7815

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan hasil output SPSS pada Lampiran B.1. yang diringkas di Tabel 12.7. diatas, dapat dijelaskan bahwa *Price to Book Value* sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar  $-1.1727$  dan nilai maksimum sebesar  $40,5625$ . Nilai rata-rata atau *mean* sebesar  $4,2455$  dengan standar deviasi sebesar  $6,7815$ . Diperoleh nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, hal ini menunjukkan data PBV menyebar lebih bervariasi.

### 11.3. HASIL UJI ASUMSI KLASIK

Uji asumsi klasik dalam penelitian bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan pada penelitian ini. Software yang digunakan dalam analisis statistik deskriptif adalah *IBM SPSS Statistics 22*. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi :

#### 11.2.1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang kuat antara variabel independen. Pengujian dilakukan dengan memperhatikan nilai *Tolerance* dan nilai *VIF*.

Apabila nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai *VIF* < 10 maka tidak terjadi kasus multikolinearitas pada model regresi. Diperoleh hasil analisis sebagai berikut.

**Tabel 12.8. Hasil Uji Multikolinearitas**

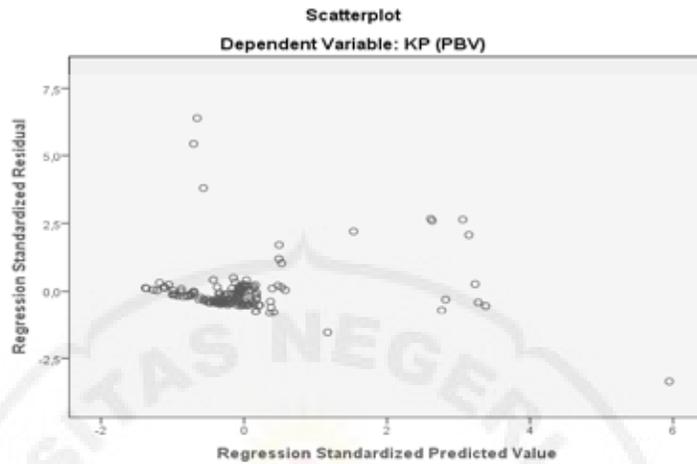
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
IC (VAIC)	0,626	1,597
GA	0,863	1,158
CG	0,909	1,100
KK (ROE)	0,650	1,538

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan Tabel 12.8. menunjukkan keempat variabel independen yaitu variabel IC, GA, CG, dan KK memiliki nilai *Tolerance* > 0,10 dan nilai *VIF* < 10. Hal ini berarti tidak terjadi kasus multikolinearitas pada model regresi atau asumsi non multikolinearitas terpenuhi.

### 11.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variansi *residual* antar pengamatan. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Pendeteksian heteroskedastisitas dapat menggunakan *Scatter Plot* antara nilai prediksi variabel dependen dengan *residual*. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Gambar 12.1. dimana *Scatter Plot* menunjukkan titik-titik data menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y serta tidak membentuk pola tertentu. Hal ini berarti bahwa variansi data identik/homogen atau tidak terjadi kasus heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan demikian asumsi ini terpenuhi.



Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

**Gambar 12.1.** Hasil Uji Heteroskedastisitas

### 11.2.3. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan dimana terjadinya korelasi dari *residual* untuk pengamatan satu dengan pengamatan yang lain yang disusun menurut runtun waktu. Autokorelasi dideteksi menggunakan uji *Durbin Watson*. Apabila nilai *Durbin Watson* ( $d$ ) berada pada rentang  $dU < d < (4 - dU)$  maka tidak terjadi autokorelasi pada model regresi. Nilai  $dL$  dan  $dU$  diperoleh dari tabel *Durbin Watson* dengan  $\alpha=5\%$ . Berikut hasil analisis autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* disajikan pada Tabel 12.9. di bawah ini:

**Tabel 12.9.** Hasil Uji *Durbin Watson*

N	K = 4		<i>Durbin Watson</i> (d)
	dL	dU	
155	1,6848	1,7906	2,198

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SPSS 22, 2021)

Berdasarkan Tabel 12.9. diperoleh nilai *Durbin Watson* ( $d$ ) sebesar 2,198, sehingga diperoleh  $dU < d < (4 - dU) = 1,7906 < 2,198 < 2,2094$  maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Dengan demikian, asumsi non autokorelasi terpenuhi.

#### **11.4. ANALISIS PARTIAL LEAST SQUARE (PLS)**

Dalam penelitian ini tidak dilakukan pengujian *outer model* dikarenakan variabel indikator yang digunakan merupakan indikator tunggal sehingga nilai *outer loading*, *reability* dan *validity* setiap variabel yang dihasilkan pasti akan bernilai 1. Sesuai dengan penjelasan Ghozali (2021) bahwa untuk analisis jalur dengan variabel *observed* menggunakan program SmartPLS tidak perlu melakukan pengukuran model untuk menguji validitas dan realibilitas, sehingga dapat langsung dilakukan pengujian model struktural (*inner model*).

##### **11.2.4. Evaluasi Model Struktural (Inner Model)**

###### **11.2.4.1. Pengujian Model Struktural dan Hipotesis Penelitian**

Model struktural (*inner model*) dievaluasi berdasarkan nilai koefisien parameter jalur hubungan antara variabel laten. Pengujian hipotesis melalui model struktural dilakukan dengan melihat nilai estimasi koefisien jalur dan nilai titik kritis t statistik yang signifikan pada  $\alpha$  5%. Berdasarkan kerangka konseptual dan model dalam penelitian ini, pengujian hipotesis hubungan antar variabel dapat dilakukan dengan dua tahapan yaitu pengujian koefisien jalur secara langsung dan pengujian koefisien jalur secara tidak langsung.

#### **11.5. TEMUAN PENELITIAN**

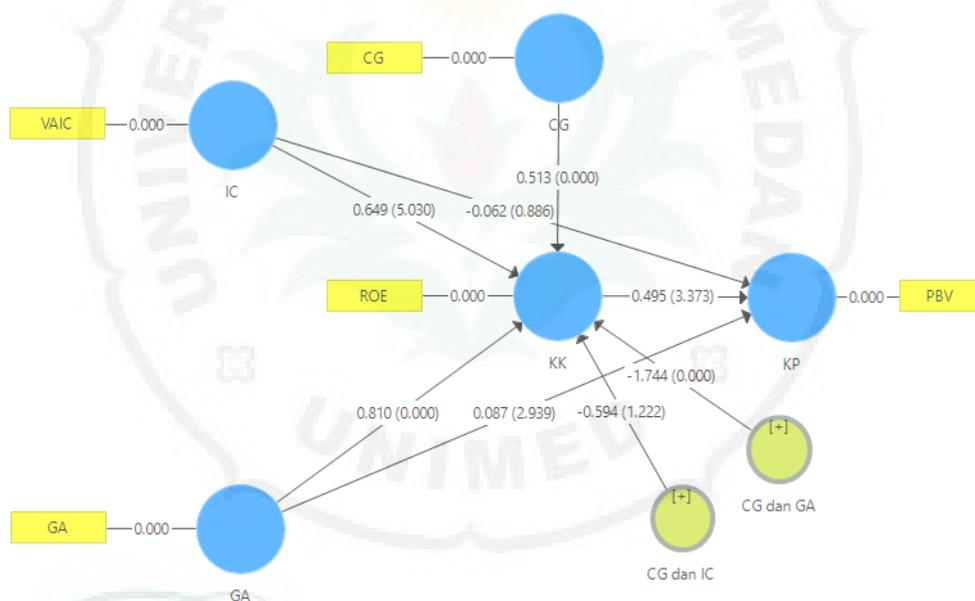
##### **11.5.1. Pengujian Hipotesis Koefisien Jalur Pengaruh Secara Langsung**

Pengujian hipotesis koefisien jalur pengaruh secara langsung dilakukan antara variabel:

- 1) *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Keuangan (KK).
- 2) *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Pasar (KP).

- 3) *Green Accounting* (GA) terhadap Kinerja Keuangan (KK).
- 4) *Green Accounting* (GA) terhadap Kinerja Pasar (KP).
- 5) Kinerja Keuangan (KK) terhadap Kinerja Pasar (KP).
- 6) *Corporate Governance* (CG) dan *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Pasar (KP).
- 7) *Corporate Governance* (CG) dan *Green Accounting* (GA) terhadap Kinerja Pasar (KP).

Hasil analisis disajikan pada Gambar 12.2. dan Tabel 12.10. berikut.



Sumber: Hasil Output SmartPLS 3.0 (2021)

**Gambar 12.2.** Hasil Analisis PLS Bootstrapping dengan SmartPLS 3.

Pengujian pengaruh antar variabel dapat diketahui dari perbandingan antara nilai  $t_{hitung}$  dan nilai  $t_{tabel}$  atau antara  $pvalue$  dan  $\alpha$ . Tingkat kesalahan ( $\alpha$ ) yang digunakan adalah 5% atau 0,05 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 1,96. Kriteria pengujian yang digunakan yaitu  $H_0$  ditolak jika nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $pvalue < \alpha$  (0,05).

Output hasil pengujian pengaruh langsung antar variabel dapat dilihat pada Lampiran B.2 yang diringkas pada Tabel 12.10. di bawah ini.

**Tabel 12.10. Pengaruh Langsung**

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	Pvalue	Total Effect
IC -> KK	0,649	5,030	0,000	0,649
GA -> KK	0,810	0,000	1,000	0,810
IC -> KP	-0,062	0,886	0,376	0,260
GA -> KP	0,087	2,939	0,003	0,488
KK -> KP	0,495	3,373	0,001	0,495
CG dan IC -> KK	-0,594	1,222	0,222	-0,594
CG dan GA -> KK	-1,744	0,000	1,000	-1,744

Sumber: Hasil Ringkasan Peneliti (SmartPLS, 2021)

Pada Gambar 12.2. dan Tabel 12.10. yang ditunjukkan di atas merupakan hasil analisis PLS *bootstrapping* pengujian koefisien jalur pengaruh secara langsung. Hasil pengujian hipotesis pengaruh langsung dapat dijelaskan sebagai berikut.

### 1) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) dengan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>1</sub> : *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

**Tabel 12.11.**

#### Hasil Uji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	Pvalue	Total Effect	H <sub>0</sub>	H <sub>1</sub>
IC -> KK	0,649	5,030	0,000	0,649	Ditolak	Diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.11. di atas hasil koefisien menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh pada kinerja keuangan sebesar 0,649 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar 0,649. Koefisien bertanda positif, yang berarti *intellectual capital* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Diperoleh nilai  $t_{hitung} (5,030) > t_{tabel} (1,96)$  dengan nilai signifikansi atau *pvalue*  $(0,000) < \alpha (0,05)$ , artinya *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian  $H_1$  yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan diterima. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi *intellectual capital* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan kondisi ini dapat dijadikan sebagai acuan karena variabel *intellectual capital* merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

## 2) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Pasar

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan hipotesis sebagai berikut.

$H_2$  : *Intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.

**Tabel 12.12. Hasil Uji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Pasar**

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	<i>Total Effect</i>	$H_0$	$H_2$
IC -> KP	-0,062	0,886	0,376	0,260	Diterima	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.12. di atas hasil koefisien menunjukkan *intellectual capital* berpengaruh pada kinerja pasar sebesar -0,062 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar 0,260. Koefisien bertanda negatif, hal ini berarti

*intellectual capital* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja pasar. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (0,886) <  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (0,376) >  $\alpha$  (0,05), artinya *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Dengan demikian  $H_2$  yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar ditolak. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi *intellectual capital* maka akan menurunkan kinerja pasar perusahaan, namun kondisi ini tidak dapat dijadikan sebagai acuan karena diketahui variabel *intellectual capital* bukan merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja pasar perusahaan.

### 3) Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Keuangan

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *green accounting* sebagai variabel dummy terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan Return On Equity (ROE) dengan hipotesis sebagai berikut.

$H_3$  : *Green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Tabel 12.13.

#### Hasil Uji Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Keuangan

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	Total Effect	$H_0$	$H_3$
GA -> KK	0,810	0,000	1,000	0,260	Diterima	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.13. di atas hasil koefisien menunjukkan *green accounting* berpengaruh pada kinerja keuangan sebesar 0,810 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar 0,810. Koefisien bertanda positif, yang berarti *green accounting* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (0,000) <  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (1,000) >  $\alpha$  (0,05), artinya *green accounting* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Dengan demikian  $H_3$  yang menyatakan bahwa

*green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *green accounting* maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan namun kondisi ini tidak dapat dijadikan sebagai acuan karena variabel *green accounting* diketahui bukan merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan.

#### 4) Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Pasar

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *green accounting* sebagai variabel dummy terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan hipotesis sebagai berikut.

$H_4$  : *Green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.

**Tabel 12.14. Hasil Uji Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Pasar**

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	Total Effect	$H_0$	$H_4$
GA -> KP	0,087	2,939	0,003	0,488	Ditolak	Diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.14. di atas hasil koefisien menunjukkan *green accounting* berpengaruh pada kinerja pasar sebesar 0,087 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar 0,488. Koefisien bertanda positif, hal ini berarti *green accounting* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja pasar. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (2,939) >  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (0,003) <  $\alpha$  (0,05), artinya *green accounting* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Dengan demikian  $H_4$  yang menyatakan bahwa *green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *green accounting* maka semakin baik kinerja pasar perusahaan dan kondisi ini dapat dijadikan sebagai acuan karena

variabel *green accounting* merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja pasar.

### 5) Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Pasar

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) dengan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>5</sub> : Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar.

**Tabel 12.15. Hasil Uji Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Pasar**

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	Pvalue	Total Effect	H <sub>0</sub>	H <sub>5</sub>
KK -> KP	0,495	3,373	0,001	0,495	Ditolak	Diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.15. di atas hasil koefisien menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh pada kinerja pasar sebesar 0,495 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar 0,495. Koefisien bertanda positif, yang berarti kinerja keuangan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja pasar. Diperoleh nilai t<sub>hitung</sub> (3,373) > t<sub>tabel</sub> (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (0,001) < α (0,05), artinya kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. Dengan demikian H<sub>5</sub> yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar diterima. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi kinerja keuangan maka semakin baik kinerja pasar perusahaan dan kondisi ini dapat dijadikan sebagai acuan karena variabel kinerja keuangan merupakan faktor yang mempengaruhi kinerja pasar.

## 6) Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) yang dimoderasi oleh *corporate governance* dengan dimensi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan hipotesis sebagai berikut.

H<sub>6</sub> : *Corporate governance* memoderasi hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan

Tabel 12.16. Hasil Uji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	Pvalue	Total Effect	H <sub>0</sub>	H <sub>6</sub>
CG dan IC -> KK	-0,594	1,222	0,222	-0,594	Diterima	Ditolak

Sumber: Data Diolah Peneliti (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.16. di atas hasil koefisien menunjukkan koefisien sebesar -0,594 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar -0,594. Hal ini berarti *intellectual capital* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja keuangan apabila dimoderasi oleh *corporate governance*. Diperoleh nilai t<sub>hitung</sub> (1,222) < t<sub>tabel</sub> (1,96) dengan nilai signifikansi atau pvalue (0,222) > α (0,05). Dengan demikian H<sub>6</sub> yang menyatakan bahwa *corporate governance* signifikan memoderasi hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaruh *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan tidak dimoderasi oleh *corporate governance*.

Berdasarkan Gambar 12.2. dapat dilihat bahwa variabel moderasi *corporate governance* berpengaruh terhadap variabel dependen kinerja keuangan (dengan nilai sig. 0,000). Namun variabel interaksi *corporate*

*governance* dengan *intellectual capital* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (dengan nilai sig. 0,222). Dengan demikian variabel moderasi *corporate governance* merupakan variabel prediktor moderasi. Artinya *corporate governance* hanya berperan sebagai variabel independen dalam model hubungan yang dibentuk.

### 7) Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance*

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh *green accounting* sebagai variabel dummy terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) yang dimoderasi oleh *corporate governance* dengan dimensi kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dengan hipotesis sebagai berikut.

$H_7$  : *Corporate governance* memoderasi hubungan *green accounting* dengan kinerja keuangan

**Tabel 12.17. Hasil Uji Pengaruh *Green Accounting* terhadap Kinerja Keuangan yang Dimoderasi oleh *Corporate Governance***

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	Total Effect	$H_0$	$H_7$
CG dan GA -> KK	-1,744	0,000	1,000	-1,744	Diterima	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Pada Tabel 12.17. di atas hasil koefisien menunjukkan koefisien sebesar -1,744 disertai dengan meningkatnya *total effect* sebesar -1,744. Hal ini berarti *green accounting* memiliki pengaruh yang negatif terhadap kinerja keuangan apabila dimoderasi oleh *corporate governance*. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (0,000) <  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (1,000) >  $\alpha$  (0,05). Dengan demikian  $H_7$  yang menyatakan bahwa *corporate governance* memoderasi hubungan *green accounting* dengan kinerja keuangan ditolak. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa pengaruh *green accounting* terhadap kinerja keuangan tidak dimoderasi oleh *corporate governance*.

Berdasarkan Gambar 12.2. dapat dilihat bahwa variabel moderasi *corporate governance* berpengaruh terhadap variabel dependen kinerja keuangan (dengan nilai sig. 0,000). Namun variabel interaksi *corporate governance* dengan *green accounting* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan (dengan nilai sig. 1,000). Dengan demikian variabel moderasi *corporate governance* merupakan variabel prediktor moderasi. Artinya *corporate governance* hanya berperan sebagai variabel independen dalam model hubungan yang dibentuk.

#### 11.5.2. Pengujian Hipotesis Koefisien Jalur Pengaruh Secara Tidak Langsung

Pengujian pengaruh tidak langsung bertujuan untuk mendeteksi kedudukan variabel *intervening* dalam model. Dalam penelitian ini, yang menjadi variabel *intervening* adalah kinerja keuangan. Pengujian hipotesis koefisien jalur pengaruh tidak langsung dilakukan antara variabel:

- 1) *Intellectual Capital* (IC) terhadap Kinerja Pasar (KP) melalui Kinerja Keuangan (KK) sebagai variabel *intervening*;
- 2) *Green Accounting* (GA) terhadap Kinerja Pasar (KP) melalui Kinerja Keuangan (KK) sebagai variabel *intervening*.

Berikut adalah hasil analisis yang diperoleh.

**Tabel 12.18. Pengaruh Tidak Langsung**

Jalur	Koefisien	t <sub>hitung</sub>	Pvalue
IC -> KK -> KP	0,321	2,406	0,016
GA -> KK -> KP	0,401	0,000	1,000

Sumber: Hasil Ringkasan Peneliti (SmartPLS, 2021)

Tabel 12.18. merupakan hasil analisis PLS *bootstrapping* pengujian koefisien jalur pengaruh secara tidak langsung. Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung dapat dijelaskan sebagai berikut.

**1) Pengaruh Tidak Langsung *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan**

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh tidak langsung *intellectual capital* yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) melalui kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening*, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_8$  : *Intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan

**Tabel 12.19. Hasil Uji Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan**

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	$H_0$	$H_8$
IC -> KK -> KP	0,321	2,406	0,016	Ditolak	Diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Hasil analisis pada Tabel 12.19. menunjukkan nilai estimasi koefisien jalur sebesar 0,321. Koefisien bertanda positif, yang berarti *intellectual capital* memiliki pengaruh tidak langsung yang positif terhadap kinerja pasar jika melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (2,406) >  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (0,016) <  $\alpha$  (0,05), yang berarti  $H_8$  yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan diterima. Hasil pengujian pengaruh langsung pada  $H_2$  (Tabel 12.12.) menyatakan *intellectual capital* tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja

pasar. Lain halnya jika melibatkan variabel *intervening* kinerja keuangan, dengan  $\alpha$  5% maka dapat disimpulkan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar yaitu melalui kinerja keuangan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan signifikan sebagai variabel *intervening* dalam menghubungkan pengaruh antara variabel *intellectual capital* terhadap kinerja pasar.

Pada Tabel 12.19. dapat dilihat bahwa koefisien pengaruh tidak langsung *intellectual capital* terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan adalah sebesar 0,321 dan pada Tabel 12.12. koefisien pengaruh langsung *intellectual capital* terhadap kinerja pasar adalah sebesar -0,062. Sehingga pengaruh total yaitu jumlah pengaruh tidak langsung (0,321) dan pengaruh langsung (-0,062) adalah sebesar 0,259. Maka diperoleh nilai *Variance Accounted For* (VAF) dari pengaruh tidak langsung (0,321) dibagi pengaruh total (0,259) dikali 100% sebesar 124%. Artinya variabel mediasi kinerja keuangan bersifat *full mediation*.

## 2) Pengaruh Tidak Langsung *Green Accounting* terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan

Hipotesis yang akan diuji adalah pengaruh tidak langsung *green accounting* sebagai variabel dummy terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) melalui kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE) sebagai variabel *intervening*, dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_9$  : *Green accounting* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan

**Tabel 12.20. Hasil Uji Pengaruh Green Accounting terhadap Kinerja Pasar Melalui Kinerja Keuangan**

Jalur	Koefisien	$t_{hitung}$	<i>Pvalue</i>	$H_0$	$H_9$
GA -> KK -> KP	0,401	0,000	1,000	Diterima	Ditolak

Sumber: Hasil Pengolahan Data (SmartPLS, 2021)

Hasil analisis pada Tabel 12.16 menunjukkan nilai estimasi koefisien jalur sebesar 0,401. Hal ini berarti *green accounting* memiliki pengaruh yang positif terhadap kinerja pasar jika melalui kinerja keuangan. Diperoleh nilai  $t_{hitung}$  (0,000) <  $t_{tabel}$  (1,96) dengan nilai signifikansi atau *pvalue* (1,000) >  $\alpha$  (0,05), yang berarti  $H_9$  yang menyatakan bahwa *green accounting* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan ditolak. Hal ini berbeda dengan hasil yang diperoleh pada pengujian  $H_4$  (Tabel 12.14.) yang menyimpulkan bahwa *green accounting* berpengaruh secara langsung dan signifikan terhadap kinerja pasar. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel kinerja keuangan tidak signifikan sebagai variabel *intervening* dalam menghubungkan pengaruh antara variabel *green accounting* terhadap kinerja pasar.

Pada Tabel 12.20. dapat dilihat bahwa koefisien pengaruh tidak langsung *green accounting* terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan adalah sebesar 0,401 dan pada Tabel 12.15. koefisien pengaruh langsung *green accounting* terhadap kinerja pasar adalah sebesar 0,087. Sehingga pengaruh total yaitu jumlah pengaruh tidak langsung (0,401) dan pengaruh langsung (0,087) adalah sebesar 0,488. Maka diperoleh nilai *Variance Accounted For* (VAF) dari pengaruh tidak langsung (0,401) dibagi pengaruh total (0,488) dikali 100% sebesar 82%. Artinya variabel mediasi kinerja keuangan bersifat *full mediation*.

### 11.5.3. Kebaikan Model Struktural (*Inner Model*)

Kebaikan model struktural dapat dievaluasi berdasarkan nilai *R square* ( $R^2$ ) dan *effect size* ( $f^2$ ). Nilai  $R^2$  menunjukkan tingkat determinasi variabel independen (eksogen) terhadap variabel dependen (endogen). Semakin besar nilai  $R^2$  maka tingkat determinasi yang dihasilkan semakin baik. Berikut hasil ringkasan nilai  $R^2$  penelitian ini yang disajikan pada Tabel 12.17 yang juga dapat dilihat pada Lampiran B.2.

**Tabel 12.21. Kebaikan Model dengan *R square* ( $R^2$ )**

	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Kinerja Keuangan (KK)	0,557	0,542
Kinerja Pasar (KP)	0,234	0,219

Sumber: Hasil Ringkasan Peneliti (SmartPLS, 2021)

Hasil analisis pada Tabel 12.17. diatas menunjukkan nilai  $R^2$  untuk variabel dependen kinerja keuangan sebesar 0,557 atau 55,7%. Hal ini menjelaskan bahwa variabilitas variabel dependen kinerja keuangan dapat dijelaskan oleh variabilitas variable-variabel independen sebesar 55,7%, sedangkan sisanya sebesar 44,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Sementara nilai  $R^2$  untuk variabel dependen kinerja pasar sebesar 0,234 atau 23,4%. Angka ini menjelaskan bahwa variabilitas variabel dependen kinerja pasar dapat dijelaskan oleh variabilitas variable-variabel independen sebesar 23,4%, sedangkan sisanya sebesar 76,6% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

*Effect Size* ( $f^2$ ) adalah ukuran yang digunakan untuk menilai dampak relatif dari suatu variabel independen (eksogen) terhadap variabel dependen (endogen). Berikut adalah ringkasan nilai  $f^2$  pada hasil output di Lampiran B.2.

**Tabel 12.22. Kebaikan Model dengan Effect Size ( $f^2$ )**

Variabel Eksogen	Effect Size ( $f^2$ )	
	KK	KP
IC	0,798	0,003
GA	0,002	0,009
CG	0,002	-
CG dan IC	0,478	-
CG dan GA	0,002	-
KK	-	0,223
KP	-	-

Sumber: Hasil Ringkasan Peneliti (SmartPLS, 2021)

Berdasarkan hasil analisis diatas, dapat dijelaskan bahwa variabel independen yang memiliki dampak tertinggi untuk variabel dependen kinerja keuangan (KK) adalah variabel *intellectual capital* (IC) dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,798, serta variabel *intellectual capital* (IC) yang dimoderasi oleh *corporate governance* (CG) dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,478. Sementara variabel independen yang memiliki dampak tertinggi untuk variabel dependen kinerja pasar (KP) adalah variabel kinerja keuangan (KK) dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,223.

## 11.6. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

### 11.6.1. Pembahasan Hipotesis Pertama

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *Intellectual Capital* (IC) yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), sehingga hipotesis pertama ( $H_1$ : *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan) dapat diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian diantaranya Amin, et al. (Australia, 2018), Mohammad et al. (Malaysia, 2018), Bayraktaroglu, et al. (Turki, 2019), Forte, et al. (Italia, 2019), Tefera (Ethiopia, 2018), Chowdhury et

al. (Bangladesh, 2018), Ozkan et al. (Turki, 2017). Namun tidak konsisten dengan penelitian dari Albertini & Berger-Remy (2019) serta Saidu & Oyedokun (Nigeria, 2018) yang menemukan VAIC memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Kondisi ini menunjukkan IC yang tepat harus diterapkan agar keunggulan kompetitif perusahaan dapat berkelanjutan, penggunaan aset berpengetahuan yang baik akan membantu perusahaan untuk bekerja lebih baik.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mengelola dan memanfaatkan IC seperti sumber daya informasi, teknologi, pengetahuan dan keterampilan secara efisien dan efektif akan meningkatkan kinerja keuangan. Pemanfaatan IC secara maksimal membuat perusahaan mampu menghasilkan laba dan total ekuitas yang semakin tinggi, sehingga dalam hal ini IC berperan penting dalam menciptakan nilai tambah dan keunggulan bersaing perusahaan yang memberikan sumbangsih terhadap kinerja keuangan yang semakin meningkat. Hasil penelitian ini mampu menjelaskan *resource based theory* yang menyatakan bahwa IC berperan penting dalam mengembangkan keunggulan bersaing perusahaan untuk mencapai kinerja keuangan yang baik. IC yang dimiliki perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2019 mampu menciptakan keunggulan bersaing sehingga kinerja keuangan perusahaan semakin baik yang dapat dilihat dari meningkatnya laba perusahaan. Adanya pemanfaatan IC meningkatkan penjualan serta penggunaan sumber daya perusahaan semakin efisien dan ekonomis. Semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan IC yang dimiliki mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini juga mampu menjelaskan *stakeholder theory* dimana perusahaan telah memiliki pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural*

*capital* dan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang mendorong peningkatan kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*. Dengan mengutamakan kepentingan para *stakeholder*, mereka berupaya untuk mengendalikan sumber daya organisasi dan mempengaruhi manajemen dalam proses pemanfaatan seluruh potensi yang dimiliki oleh organisasi, dengan pengelolaan yang baik dan maksimal atas seluruh potensi organisasi dapat menciptakan nilai tambah, dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan sebagai orientasi para *stakeholder* dalam mengintervensi manajemen.

#### 11.6.2. Pembahasan Hipotesis Kedua

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *intellectual capital* (IC) yang diukur dengan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja pasar yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ : *intellectual capital* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar) tidak dapat diterima (ditolak). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Arindha (Indonesia, 2018), Ermawati et al. (Indonesia, 2015), Dwipayani & Prastiwi (Indonesia, 2014), Yuniasih, dkk. (Indonesia, 2011) dan Maditinos et al. (Yunani, 2011) yang menunjukkan bahwa IC tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Ismail (Mesir, 2020), Nguyen & Doan (Vietnam, 2020), Za'iimah (Indonesia, 2020), Ahmed (Pakistan, 2019), Zeng & Wudhikarn (Thailand, 2018) dan juga tidak konsisten dengan penelitian dekade sebelumnya oleh Zéghal & Maaloul (UK, 2010), Appuhami (Thailand, 2007), Chen, et al. (Taiwan, 2005) dan Firer & Williams (Afrika Selatan, 2003) dimana hasil penelitian mereka menunjukkan IC berpengaruh positif terhadap kinerja pasar.

Peneliti melakukan analisis terhadap beberapa hasil penelitian yang telah dilakukan, menyimpulkan IC tidak berpengaruh positif terhadap kinerja pasar kebanyakan berasal dari hasil peneliti Indonesia yang disebabkan belum adanya standar mengenai pengukuran dan pengungkapan IC di Indonesia menyebabkan kemungkinan pasar belum mampu membuat penilaian yang tepat atas IC perusahaan. Kemudian IC termasuk topik yang baru dan hangat diperbincangkan serta menjadi pembicaraan di forum internasional, sehingga kemungkinan perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia belum memberikan perhatian lebih terhadap pengungkapan IC. Perusahaan belum mengungkapkan IC dengan baik dan benar untuk dijadikan sebagai penilaian atas kinerja perusahaan serta sebagai informasi tambahan dalam pengambilan keputusan, sehingga investor ragu akan pemanfaatan IC perusahaan sebagai keunggulan bersaing. Hasil penelitian ini berhasil membuktikan penelitian Faza & Hidayah (2014) di pasar modal Indonesia, yang juga disebutkan kemungkinan bahwa perusahaan di Indonesia sebagian besar masih menggunakan cara yang konvensional dalam membangun bisnisnya.

### 11.6.3. Pembahasan Hipotesis Ketiga

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *Green Accounting* (GA) sebagai variabel dummy berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ : *green accounting* berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan) tidak dapat diterima (ditolak). Hasil pengaruh positif ini konsisten dengan penelitian oleh Wong et al. (2016), Putri, dkk. (Indonesia, 2019), dan Li et al., (China, 2017). Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Wijayanti (Indonesia, 2020) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara GA perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan, menandakan bahwa semakin baik tingkat pelaksanaan GA pada perusahaan, maka akan semakin meningkat pula kinerja keuangan perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, apabila tanggung jawab lingkungan perusahaan buruk, maka kinerja keuangan perusahaan akan menurun. Hasil penelitian juga menunjukkan GA tidak signifikan terhadap kinerja keuangan hal ini disebabkan ketika perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2015-2019 terlibat dalam tanggung jawab lingkungan, mengalokasikan sumber daya untuk tujuan lingkungan akan mengurangi alokasi sumber daya yang diinvestasikan dalam proses produksi yang berdampak negatif pada profit (keuntungan) perusahaan, otomatis kinerja keuangan perusahaan mengalami penurunan karena menurunnya profit. Temuan penelitian pengaruh GA tidak signifikan terhadap kinerja keuangan konsisten dengan hasil penelitian Carandang & Ferrer (Filipina, 2020), Zhao & Murrell (2016) dan Testa & D'Amato (2017) yang pada hasil penelitiannya menemukan bahwa berbuat baik belum tentu mendapatkan hasil yang baik. Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Putri, dkk., (2019), Li et al., (China, 2017), Wong et al., (2016) dan Clarkson et al., (2011) yang menemukan bahwa tanggungjawab perusahaan terhadap lingkungan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

#### **11.6.4. Pembahasan Hipotesis Keempat**

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *green accounting* (GA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar, sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ : *green accounting* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar) dapat diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Wahidahwati & Ardini (Indonesia, 2020), Budiharjo (Indonesia, 2020), Setiadi &

Agustina (Indonesia, 2019), dan Harahap, et al. (Indonesia, 2018) yang membuktikan bahwa pengungkapan lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak konsisten dengan hasil penelitian Khanifah et al. (Indonesia, 2020), 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. 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 justru menurunkan nilai perusahaan

Hasil penelitian ini mampu menjelaskan *stakeholder theory* yaitu semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan terkait dengan lingkungannya, maka mampu menumbuhkan kepercayaan *stakeholders* dalam membantu perusahaan untuk mewujudkan tujuannya. Perusahaan tidak dapat melepaskan diri dengan lingkungan sekitarnya dan perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta mendudukkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan, sehingga dapat mendukung dalam pencapaian tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini juga mampu menjelaskan *legitimacy theory* dimana perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI mampu memastikan mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma masyarakat dan responsif terhadap lingkungan dimana perusahaan beroperasi, sehingga perusahaan tersebut diterima dimasyarakat dan memiliki citra perusahaan yang baik. Hal ini menarik minat investor

menginvestasikan modalnya karena investor melihat keberlangsungan perusahaan yang tetap terjaga dan akan tetap eksis.

#### 11.6.5. Pembahasan Hipotesis Kelima

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar, sehingga hipotesis kelima ( $H_5$ : kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar) dapat diterima. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Sianturi (2020) dan Endri et al. (2019). Penelitian Dey et al. (Bangladesh, 2018) pada perusahaan manufaktur di Bangladesh juga menemukan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh positif terhadap harga saham dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Harahap et al. (2020) dan Jufrizen & Al Fatin (2020) dimana hasil menunjukkan tidak ada pengaruh dan tidak signifikan antara kinerja keuangan yang diukur dengan ROE terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini memperlihatkan perusahaan yang mengalami penurunan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut menurun sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mampu menjelaskan *stakeholder theory* bahwa perusahaan tidak hanya berfokus memperoleh keuntungan atau laba ekonomis secara maksimal, namun tetap mengedepankan kepentingan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemilik saham. Hal ini juga disebabkan kontribusi peningkatan laba yang memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan atas jumlah modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Perusahaan semakin baik membayar *return* terhadap pemegang saham

sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini memberikan sinyal positif kepada investor sehingga saham suatu perusahaan semakin diminati yang kemudian meningkatkan nilai perusahaan.

#### 11.6.6. Pembahasan Hipotesis Keenam

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *intellectual capital* (IC) memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan apabila dimoderasi oleh *corporate governance* (CG). Dengan demikian hipotesis keenam ( $H_6$ : *Corporate governance* signifikan memoderasi hubungan *intellectual capital* dengan kinerja keuangan) tidak dapat diterima (ditolak). Disimpulkan bahwa pengaruh IC terhadap kinerja keuangan tidak dimoderasi oleh CG. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Chairunissa & Dewi (2015) yang menunjukkan bahwa dengan penerapan CG yang diprosikan oleh kepemilikan manajerial tidak mampu meningkatkan pengaruh antara IC terhadap kinerja keuangan sehingga pengaruh yang di dapat tidak signifikan. Konsisten juga dengan temuan Rohayu & Wahidahwati (2018) serta Octaviany (2015).

Hubungan negatif pada hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial lebih mengikuti hak kontrolnya (*entrenchment effect*) daripada pengaruh penyelarasan kepentingan (*alignment effect*). Hasil ini konsisten dengan hasil temuan Ahmed et al. (Pakistan, 2019) yang menunjukkan CG memperkuat hubungan antara IC dan kinerja keuangan secara negatif. Namun tidak konsisten dengan temuan Kibiya et al. (Nigeria, 2019) dan Rahayu (Indonesia, 2019) yang menunjukkan bahwa CG mampu memoderasi hubungan IC dengan kinerja keuangan serta tidak konsisten dengan hasil penelitian Trisdia & Nyoman (2018) yang menunjukkan bahwa IC dengan kepemilikan institusional yang tinggi mampu memperkuat pengaruh

IC terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara moderasi IC dengan CG terhadap kinerja keuangan. Ketidakmampuan CG untuk meningkatkan pengaruh IC terhadap kinerja keuangan dapat disebabkan karena persentase kepemilikan manajemen yang besar dan diestimasikan adanya peningkatan kinerja dari manajemen dengan menciptakan inovasi, ide-ide baru yang didapatkan dari kemampuan dan pengetahuan sumber daya karyawan. CG belum memenuhi seluruh komponen penilaian daripada IC, contohnya perusahaan belum maksimal dalam pengungkapan informasi *structure capital*. Diharapkan perusahaan berkewajiban untuk memberikan informasi yang tepat, akurat, wajar dan dapat di percaya, sehingga dapat membentuk *stakeholder* dalam pengambilan keputusan.

#### 11.6.7. Pembahasan Hipotesis Ketujuh

Hasil analisis data penelitian menemukan bahwa *green accounting* (GA) memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja keuangan apabila dimoderasi oleh *corporate governance* (CG). Dengan demikian hipotesis ketujuh ( $H_7$ : *corporate governance* signifikan memoderasi hubungan *green accounting* dengan kinerja keuangan) tidak dapat diterima (ditolak). Disimpulkan bahwa pengaruh GA terhadap kinerja keuangan tidak dimoderasi oleh CG. Hal ini berarti semakin tinggi atau rendah proporsi kepemilikan manajerial/kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh GA terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Permatasari & Widianingsih (Indonesia, 2020), Putra, dkk. (Indonesia, 2020), dan Puspitasari & Ermayanti (Indonesia, 2019). Namun tidak konsisten dengan temuan dari Li et al. (2017) dan Clarkson et al. (2007) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan menjadi efektif ketika

kinerja lingkungan yang diungkapkan perusahaan dilakukan secara transparan dan terbuka. Sebaliknya, tata kelola perusahaan menjadi tidak efektif dan lemah, ketika perusahaan menutup-nutupi kinerja lingkungannya hanya demi mendapatkan pengakuan atau legitimasi dari *stakeholder*-nya serta Nofianti dkk. (2015) juga menyatakan baik buruknya pelaksanaan pengungkapan lingkungan dipengaruhi oleh lemah kuatnya pengawasan dan pengendalian CG di perusahaan

Hasil penelitian ini menemukan perusahaan sektor industri barang konsumsi telah menerapkan kebijakan CG untuk mengontrol jalannya operasi kegiatan perusahaan, akan tetapi adanya presentase kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional tidak menjamin bahwa pemegang saham akan merespon positif untuk melakukan investasi. Hal tersebut dapat disebabkan karena presentase kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. Karena pihak manajemen mempunyai jumlah saham yang sedikit sehingga mereka tidak merasa memiliki perusahaan dan mengakibatkan pihak manajemen mementingkan kepentingan pribadinya. Adanya GA juga diasumsikan biaya yang dikeluarkan yang nantinya akan mengurangi laba perusahaan. Hal ini terjadi karena adanya ketentuan yang menjelaskan kewajiban perusahaan dalam menjalankan bisnis melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai undang-undang. Keuntungan atau kerugian yang didapatkan, perusahaan sektor industri barang konsumsi *go public* yang terdaftar di BEI tetap menjalankan kegiatan GA sehingga mengakibatkan moderasi CG tidak signifikan mempengaruhi GA terhadap kinerja keuangan. Hal ini yang menjadi alasan keberadaan kepemilikan manajerial maupun kepemilikan institusional tidak berfungsi dengan baik karena hanya sebatas untuk memenuhi kriteria regulasi yang ada,

sehingga para *shareholder* lebih memperhatikan GA yang tinggi untuk meningkatkan *image* dan mendapatkan legitimasi masyarakat yang nantinya akan meningkatkan kinerja yang bertujuan untuk mencapai keuntungan perusahaan.

#### 11.6.8. Pembahasan Hipotesis Kedelapan

Hasil analisis menunjukkan *intellectual capital* (IC) memiliki pengaruh tidak langsung yang positif terhadap kinerja pasar jika melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sehingga hipotesis kedelapan ( $H_8$ : *intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan) dapat diterima. Artinya, variabel kinerja keuangan signifikan sebagai variabel *intervening* dalam menghubungkan pengaruh antara variabel IC terhadap kinerja pasar. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Za'iimah (2020). Penelitian yang dilakukan oleh Arindha (2018) juga menunjukkan bahwa tata kelola IC yang baik akan meningkatkan profitabilitas perusahaan. Namun tidak konsisten dengan hasil penelitian Wijayanti (2013) dan Kurniawan (2014) yang menyatakan bahwa hubungan IC dan harga saham tidak dapat dimediasi oleh kinerja keuangan ROE. Karena adanya aset strategis perusahaan berupa *human capital* yang dinilai belum dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. Investor cenderung belum memperhatikan komposisi *human capital* perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan termasuk profitabilitas.

Hasil penelitian ini mampu menjelaskan *resource based theory* yang menyatakan dimana perusahaan dapat bersaing secara kompetitif apabila perusahaan tersebut dapat mengelola dan menggunakan sumber daya yang sesuai dengan kemampuan yang dimilikinya. Hal tersebut akan berjalan dengan baik apabila pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan

didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik pula. Perusahaan yang mampu mengelola sumber daya intelektualnya secara efektif dan efisien akan mengindikasikan pada kinerja keuangan yang semakin tinggi. Kinerja keuangan yang semakin tinggi akan menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini disebabkan karena kinerja keuangan yang meningkat akan mendapatkan respon positif dari masyarakat sehingga dapat meningkatkan kinerja pasar.

Kontribusi profitabilitas sebagai dampak dari penerapan IC berperan penting dalam pengembangan perusahaan. Profitabilitas perusahaan yang bagus serta adanya pelaporan mengenai IC secara sukarela sebagai tambahannya membuat perusahaan semakin berkembang. Perkembangan perusahaan memikat banyak investor untuk menanamkan sahamnya ke dalam perusahaan. Hal ini berpengaruh positif terhadap kinerja pasar. Oleh karena itu kinerja pasar pun akan meningkat. Pengelolaan IC secara efektif terbukti mampu meningkatkan kinerja pasar yang dalam penelitian ini diukur dengan PBV. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa IC dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar. Serta profitabilitas sebagai variabel *intervening* mampu memediasi dan dapat memperkuat hubungan antara IC *capital* terhadap kinerja pasar. Hasil penelitian ini berhasil membuktikan dugaan peneliti mengenai kinerja keuangan mampu memediasi hubungan antara IC dan kinerja pasar.

#### **11.6.9. Pembahasan Hipotesis Kesembilan**

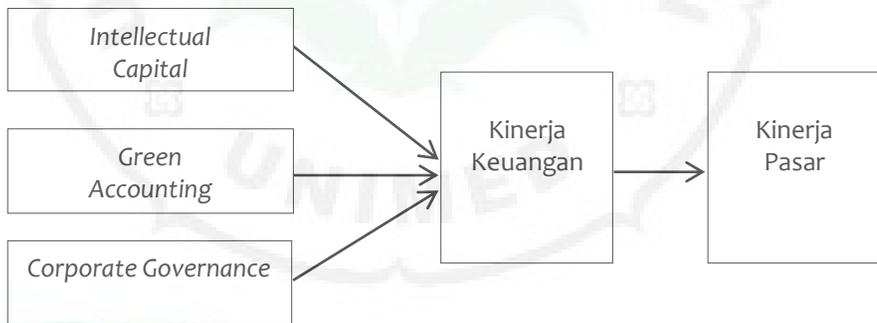
Hasil analisis menunjukkan *Green Accounting* (GA) memiliki pengaruh tidak langsung yang positif namun tidak signifikan terhadap kinerja pasar jika melalui kinerja keuangan sebagai variabel *intervening*. Sehingga hipotesis

kesembilan ( $H_9$ : *green accounting* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan) yang menyatakan bahwa GA berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan tidak dapat diterima. Artinya, variabel kinerja keuangan tidak signifikan sebagai variabel *intervening* dalam menghubungkan pengaruh antara variabel GA terhadap kinerja pasar. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Wardani & Sa'adah (2020) dan Handayani (2019), yang menemukan bahwa kinerja pasar dipengaruhi oleh faktor-faktor lain. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa jika kinerja GA baik tanpa adanya kinerja keuangan maka kinerja pasar akan tetap baik. Namun, berbeda dengan temuan Khasanah & Oswari (2020) dimana kinerja GA yang baik akan meningkatkan kinerja keuangan yang kemudian akan meningkatkan kinerja pasar juga. Perusahaan dengan kinerja GA yang baik dan memiliki tingkat efisiensi yang tinggi dapat mengurangi biaya. Pengurangan biaya akan meningkatkan profit perusahaan dan mengurangi emisi di bawah standar yang ditetapkan oleh peraturan. Pada kasus ini, aktivitas perusahaan sesuai dengan peraturan yang berlaku, perusahaan dapat menghindari tuntutan hukum terkait biaya yang akan diikuti dengan peningkatan reputasi dan citra merk perusahaan, serta meningkatkan posisi keuangan. Perusahaan yang memiliki reputasi baik dan posisi keuangan yang baik akan direspon positif oleh investor maupun calon investor, sehingga akan meningkatkan kinerja pasar.

## 11.7. REKOMENDASI MODEL HASIL PENELITIAN

Hasil bukti empiris penelitian ini telah diuraikan pada bagian sebelumnya. Hasil penelitian ini merekomendasikan model penelitian sebagaimana disajikan pada Gambar 12.3. Model penelitian ini dibangun berdasarkan hasil pengujian dari kesembilan hipotesis. Sebelumnya pengujian hipotesis di

ketahui bahwa ada yang tidak sesuai dengan tujuan dari penelitian ini. Pertama, bahwa *intellectual capital* berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan namun berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja pasar. Kedua, *green accounting* tidak berpengaruh secara langsung terhadap kinerja keuangan namun berpengaruh langsung terhadap kinerja pasar. Ketiga, *corporate governance* tidak memoderasi baik *intellectual capital* maupun *green accounting* terhadap kinerja keuangan ternyata *corporate governance* hanya berperan sebagai variabel independen. Keempat, kinerja keuangan berperan sebagai *full mediation* signifikan sebagai variabel intervening dalam menghubungkan pengaruh antara *intellectual capital* terhadap kinerja pasar, namun tidak signifikan sebagai variabel intervening dalam menghubungkan *green accounting* terhadap kinerja pasar.



Gambar 12.3. Rekomendasi Model Penelitian



THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY

## PENUTUP

### 13.1. KESIMPULAN

Penelitian ini menguji kinerja perusahaan dalam konteks pengaruh *intellectual capital* dan *green accounting* terhadap kinerja keuangan dan kinerja pasar dengan dimoderasi oleh *corporate governance*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *pertama*, *intellectual capital* secara langsung memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dapat diartikan berdasarkan *resource based theory*, bahwa *intellectual capital* yang

dimiliki perusahaan mampu menciptakan keunggulan bersaing perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik, salah satunya yaitu meningkatnya laba perusahaan. Hasil ini juga dapat diartikan berdasarkan *stakeholder theory* yaitu pengelolaan yang baik atas seluruh potensi yang dimiliki perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), maupun *structural capital* akan menciptakan *value added* bagi perusahaan yang kemudian dapat mendorong kinerja keuangan perusahaan untuk kepentingan *stakeholder*.

Kedua, *intellectual capital* secara langsung memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja pasar. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan *stakeholder theory* bahwa perusahaan yang kurang memperhatikan pengungkapan dan belum adanya standar pelaporan *intellectual capital* dapat mengurangi kepercayaan *stakeholder*.

Ketiga, *green accounting* secara langsung memberikan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan *legitimacy theory* bahwa perusahaan yang terlibat dalam *green accounting* akan memberikan respon positif *stakeholder* namun tidak dapat mengurangi alokasi dana lingkungan.

Keempat, *green accounting* secara langsung memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan *legitimacy theory* dan *stakeholder theory* bahwa semakin banyak informasi yang diungkap oleh perusahaan terkait dengan lingkungannya, akan mendapatkan legitimasi masyarakat dan menumbuhkan kepercayaan *stakeholders* dalam membantu perusahaan untuk mewujudkan tujuannya.

Kelima, kinerja keuangan secara langsung memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja pasar. Hasil ini dapat diartikan berdasarkan *stakeholder theory*, bahwa kontribusi peningkatan laba dapat memberikan

indikasi bagi *stakeholder* bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang semakin baik.

*Keenam, corporate governance* tidak memoderasi hubungan *intellectual capital* terhadap kinerja keuangan. Persentase kepemilikan manajemen yang besar dan diestimasikan akan adanya peningkatan kinerja dari manajemen dengan menciptakan inovasi, ide-ide baru yang diperoleh dari keterampilan dan pengetahuan sumber daya karyawan dan kepemilikan manajerial lebih mengikuti hak kontrolnya daripada penyelarasan kepentingan.

*Ketujuh, corporate governance* tidak memoderasi pengaruh *green accounting* terhadap kinerja keuangan. Presentase kepemilikan manajerial yang rendah menyebabkan pihak manajemen lebih mementingkan tujuannya sebagai seorang manajer daripada sebagai pemegang saham. *Corporate governance* hanya sebatas untuk memenuhi kriteria regulasi yang ada, sehingga para *shareholder* lebih memperhatikan *green accounting* yang tinggi untuk meningkatkan *image* dan mendapatkan legitimasi masyarakat.

*Kedelapan, intellectual capital* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan. Hasil penelitian ini berdasarkan *resource based theory*, bahwa pemanfaatan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan didukung oleh kemampuan intelektual perusahaan yang baik membuktikan perusahaan mampu mengelola sumber daya intelektualnya secara efektif dan efisien dan mengindikasikan pada kinerja keuangan yang semakin tinggi dan mendapatkan respon positif dari investor.

*Kesembilan, green accounting* berpengaruh secara tidak langsung terhadap kinerja pasar melalui kinerja keuangan tidak dapat diterima. Hal ini membuktikan bahwa jika kinerja lingkungan baik tanpa adanya kinerja keuangan maka nilai perusahaan akan tetap baik.

## 13.2. SARAN

Hasil penelitian ini menyarankan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memberikan perhatian lebih terhadap *intellectual capital* dan memanfaatkannya secara efektif dan efisien. Kemudian perusahaan selain berfokus pada keuntungan juga harus mengedepankan kepentingan kemakmuran pemegang saham dan tanggung jawab terhadap lingkungannya. Tanggungjawab terhadap lingkungan tidak semata dilaksanakan hanya untuk memenuhi regulasi. Para manajer harus mengikuti penyelarasan kepentingan. *Intellectual capital* yang terdapat di dalam perusahaan sebaiknya dapat dikelola oleh perusahaan, karena dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan. Investasi yang utama adalah investasi dalam pengembangan sistem perusahaan dan pengendalian internal. Investasi dalam pelatihan *human capital* sebagai investasi yang penting dan memiliki nilai ekonomi bagi perusahaan karena dapat meningkatkan produktivitas perusahaan. Dari nilai *total effect*, perusahaan sebaiknya berupaya melakukan investasi dalam sistem, tenaga kerja dan aset karena keadaan tersebut masih kurang tersampaikan kepada investor. Untuk meningkatkan pengaruh *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan maka manajemen sebaiknya meningkatkan komunikasi hubungan investor misalnya dengan mengandalkan *corporate website*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afandani, Fauziah. (2016). "Pengaruh Corporate Social Responsibility Expenditure, Corporate Social Responsibility Disclosure, Dan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Termasuk Daftar Corporate Governance Perception Index (CGPI) Periode 2."
- Aggarwal, Raj, Takato Hiraki, & P. Rao Ramesh. (1992). "Price / Book Value Ratios and Equity Returns on the Tokyo Stock Exchange: Empirical Evidence of an Anomalous Regularity." *The Financial Review* 27(4): 589–605.
- Ahangar, Reza Gharoie. (2011). "The Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: An Empirical Investigation in an Iranian Company." *African Journal of Business Management* 5(1): 88–95.
- Ahmed, A., Khurshid, M. K., & Yousaf, M. U. (2019). Impact of intellectual capital on firm value: the moderating role of managerial ownership.
- Al-Dmour, A., Maysam Abbod, & N Al-Balqa. (2018). "The Impact of the Quality of Financial Reporting on Non-Financial Business Performance and the Role of Organizations Demographic'attributes (Type, Size and Experience)." *Academy of Accounting and Financial Studies Journal* 22(1).
- Al-Najjar, Basil, & Aspioni Anfimiadou. (2012). "Environmental Policies and Firm Value." *Business Strategy and the Environment* 21: 49–59.
- Albertini, Elisabeth, & Fabienne Berger-Remy. (2019). "Intellectual Capital and Financial Performance: A Meta-Analysis and Research Agenda." *Management (France)* 22(2): 216–49.
- ALI, Chiraz BEN, Samir Trabelsi, & Mireille Gettler Summa. (2007). "Disclosure Quality and Ownership Structure: Evidence from the French Stock Market." *In Workshop on Accounting in Europe Conference*.
- Almilia, Luciana Spica & Wijayanto, Dwi. (2007). "Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance." *In Proceedings The 1st Accounting Conference*. Depok, 7 – 9 November 2007.
- Amin, Shahid, Usman Muhammad, Sohail Nadeem, & Aslam Shoaib. (2018). "Relationship between Intellectual Capital and Financial Performance: The Moderating Role of Knowledge Assets." *Pakistan Journal of Commerce and Social Sciences* 12(2): 521–47.
- Andreev, Tatiana, & Tatiana Garanina. (2016). "Do All Elements of Intellectual Capital Matter for Organizational Performance? Evidence from Russian

Context.” *Journal of Intellectual Capital* 17(2).

- Ang, Robert. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Aniela, Yoshi. (2012). “Peran Akuntansi Lingkungan Dalam Meningkatkan Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Perusahaan.” *Berkala Ilmiah Mahasiswa Akuntansi* 1(1): 15–19.  
<http://journal.wima.ac.id/index.php/BIMA/article/view/24>.
- Appuhami, B A Ranjith. (2007). “The Impact of Intellectual Capital on Investors’ Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking , Finance & Insurance Sector.” *International Management Review* 3(2): 14–25.
- Arindha, Prianka Tiersa. (2018). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). Skripsi. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Artinah, Budi & Ahmad Muslih. (2011). “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Capital Gain (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).” *Jurnal Spread* 1(1): 9–22.
- Barney, Jay B., David J. Ketchen, & Mike Wright. (2011). “The Future of Resource-Based Theory: Revitalization or Decline?” *Journal of Management* 37(5): 1299–1315.
- Baroroh, Niswah. (2013). Analisis Pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur di Indonesia.
- Bayraktaroglu, Ayse Elvan, Fethi Calisir, & Murat Baskak. (2019). “Intellectual Capital and Firm Performance: An Extended VAIC Model.” *Journal of Intellectual Capital* 20(3): 406–25.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. (2003). “Intellectual Capital and Firm Performance of US Multinational Firms A Study of the Resource-Based and Stakeholder Views.” *Journal of Intellectual Capital* 4(2): 215–26.
- Bell, Fraser & Glen Lehman. (1999). “Recent Trends in Environment Accounting: How Green Are Your Accounts?” In *Accounting Forum*, Elsevier Science Publishing Company, Inc., 175–92.
- Bhatt, Padmanabha Ramachandra, & R. Rathish Bhatt. (2017). “Corporate Governance and Firm Performance in Malaysia.” *The International Journal of Business in Society* 17(5): 896–912.
- Bollen, Laury, Philip Vergauwen, & Stephanie Schnieders. (2005). “Linking Intellectual Capital and Intellectual Property to Company Performance.” *Management Decision* 43(9): 1161–85.
- Bontis, Nick. (1998). “Intellectual Capital: An Exploratory Study That Develops

- Measures and Models.” *Management decision* 36(2): 63–76.
- Bontis, Nick, William Chua Chong Keow, & Stanley Richardson. (2000). “Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries.” *Journal of intellectual capital* 1(1): 85–100.
- Brennan, Niamh. (2001). “Reporting Intellectual Capital in Annual Reports: Evidence from Ireland.” *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 14(4): 43–436.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Brigham, E. F., Gapenski, L. C., & Daves, P. R. (2004). *Intermediate financial management*.
- Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital: Core Assets for the Third Millenium*. London: Enterprise Thomson Business Press.
- Budiharjo, R. (2020). Effect of Environmental Performance, Good Corporate Governance and Leverage on Firm Value. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*. Volume-4, Issue-8, pp-455-464.
- Burritt, Roger L, Tobias Hahn, & Stefan Schaltegger. (2002). “Towards a Comprehensive Framework for Environmental Management Accounting—Links between Business Actors and Environmental Management Accounting Tools.” *Australian Accounting Review* 12(27): 39–50.
- Camarero, Carmen. (2007). “Relationship Orientation or Service Quality? What Is the Trigger of Performance in Financial and Insurance Services?” *International Journal of Bank Marketing* 25(6): 406–26.
- Carandang, J. C., & Ferrer, R. C. (2020). Effect of Environmental Accounting on Financial Performance and Firm Value of Listed Mining and Oil Companies in the Philippines. *Asia-Pacific Social Science Review*, 20(1).
- Chairunissa, Citra & Raden Rosiyana Dewi. (2015). “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Penilaian Pasar Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi.” *Jurnal Akuntansi Trisakti* 2(2): 87–102.
- Chakravarthy, Balaji S. (1986). “Measuring Strategic Performance.” *Strategic Management Journal* 7: 437–58.
- Chen, Ming-Chin, Shu-Ju Cheng, & Yuhchang Hwang. (2005). “An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and Firms’ Market Value and Financial Performance.” *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159–76.
- Cheng, Meng-yuh, Jer-yan Lin, Tzy-Yih Hsiao, & Thomas W Lin. (2010). “Invested Resource, Competitive Intellectual Capital, and Corporate Performance.” *Journal of Intellectual Capital* 11(4): 433–50.

- Cho, Hee-Jae, & Vladimir Pucik. (2005). "Relationship Between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value." *Strategic Management Journal* 26: 555–75.
- Chouhan, M. (2005). "The Chartered Accountant." In *Conference*, New York. November., , 720–26.
- Chowdhury, Leena Afroz Mostofa, Tachenchenrek Rana, Mahmuda Akter, & Mahfuzul Hoque. (2018). "Impact of Intellectual Capital on Financial Performance: Evidence from the Bangladeshi Textile Sector." *Journal of Accounting and Organizational Change* 14(4): 429–54.
- Clarkson, Peter M., Yue Li, Gordon D. Richardson, & Florin P. Vasvari. (2007). "Revisiting the Relation between Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Analysis." *Accounting, Organizations and Society*: 1–25.
- Clarkson, Peter M, Yue Li, Gordon D Richardson, & Florin P Vasvari. (2011). "Does It Really Pay to Be Green? Determinants and Consequences of Proactive Environmental Strategies." *Journal of Accounting and Public Policy* 30(2): 122–44. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2010.09.013>.
- CNBC Indonesia. 2019.  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20191115140836-17-115584/anjlok-hampir-20-indeks-sektor-konsumer-belum-juga-bangkit>
- Cooper, Christine, Phil Taylor, Newman Smith, & Lesley Catchpowle. (2005). "A Discussion of the Political Potential of Social Accounting." *Critical Perspectives on Accounting* 16(7): 951–74.
- Daft, R. (1983). *Organization Theory and Design*. New York: West.
- Darnall, Nicole, G Jason Jolley, & Bjarne Ytterhus. (2007). "Understanding the Relationship between a Facility's Environmental and Financial Performance." *Environmental policy and corporate behaviour*: 213–59.
- Deegan, C. (2004). *Financial Accounting Theory*. Sydney: McGraw-Hill Book Company.
- Denis, D., McConnell. (2003). International Corporate Governance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38: 1-36.
- Dey, R.K., Hossain, S.Z., & Rahman, R.A. (2018). Effect of corporate financial leverage on financial performance: A study on publicly traded manufacturing company in Bangladesh. *Asia School Science*, 14(12), 124-133.
- Dwipayani, Chrisnatty Chandra, & Andri Prastiwi. (2014). "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas Dan Kinerja Pasar." *Diponegoro Journal of Accounting* 3(3): 1–9.
- Edvinsson, L, & M S Malone. (1997). "Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower"HarperCollins."

New York.

- Edvinsson, Leif. (1997). "Developing Intellectual Capital at Skandia." *Long Range Planning* 30(3): 366-73.
- Edy, Rezha Nia Ade Putri. (2020). Pengaruh Green Accounting Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Bank Umum Syariah Di Indonesia Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Periode 2015-2018) (Doctoral Dissertation, Uin Raden Intan Lampung).
- Efandiana, Ludita. (2011). "Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kinerja Intellectual Capital Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". Skripsi. Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- Endri, E., Dermawan. D., Abidin. Z., & Riyanto. S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335-350.
- Ermawati, Yana, Muhamad Yamin Noch, Arfan Ikhsan, & Muammar Khaddafi. (2017). "Reconstruction of Financial Performance to Manage Gap between Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) and Value of Company in Banking Company Listed in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Economics and Financial Issues* 7(4): 537-49.
- Faza, M. F. & E. Hidayah. (2014). "Pengaruh Intellectual Capital terhadap Profitabilitas, Produktivitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol. 8, No. 2, hal. 186-199.
- Febriana, Dwiga Ayuning, & Yeterina Widi Nugrahanti. (2013). "Analisis Perbedaan Pengungkapan Intellectual Capital Berdasarkan Struktur Kepemilikan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011)." *Sustainable Competitive Advantage (SCA)* 3(1).
- Firer, Steven & S. Mitchell Williams. (2003). "Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance." *Journal of Intellectual Capital* 4(3): 348-60.
- Forte, W., Matonti, G., & Nicolò, G. (2019). "The Impact of Intellectual Capital on Firms Financial Performance and Market Value: Empirical Evidence from Italian Listed Firms." *African Journal of Business Management* 13(5): 147-59.
- Gan, Kin, & Zakiah Saleh. (2008). "Intellectual Capital and Corporate Performance of Technology-Intensive Companies: Malaysia Evidence." *AJBA* 1(1): 113-30.
- Ghalib, Saladin. (2018). "Good Corporate Governance Rating and Bank Profitability in Indonesia: Evidence From Panel Data." *International*

*Journal of Business and Society* 19(3): 570–86.

- Ghozali & Chariri. (2017). *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Glick, William H, Nathan T. Washburn, & C. Chet Miller. (2005). "The Myth of Firm Performance." In *Proceedings of the Annual Meeting of American Academy of Management*, , 159–71.
- Gunawan, Kadek Hendra, & I Made Sukartha. (2013). "Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger Dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5(2): 271–90.
- Han, Y., & D. Li. (2015). "Effects Of Intellectual Capital on Innovative Performance: The Role of Knowledge-Based Dynamic Capability." *Management Decision* 53(1): 40–56.
- Hansen & Mowen. (2016). *Akuntansi Manajerial* terjemahan Deny Arnos. Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, C. D., Juliana, I., & Lindayani, F. F. (2019). The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value. *Indonesian Management and Accounting Research*, 17(1), 53-70.
- Harahap, S. S. (2002). *Teori Akuntansi*. Revisi. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hardianti. (2017). "Peran Green Accounting Dalam Upaya Mencegah Pencemaran Lingkungan Untuk Menunjang Keberlangsungan Usaha (Studi Pada PTPN Persero Pabrik Gula Takalar)." Universitas Islam Negeri Alauddin Makassar.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hart, Stuart L, & Gautam Ahuja. (1996). "Does It Pay to Be Green? An Empirical Examination of the Relationship between Emission Reduction and Firm Performance." *Business strategy and the Environment* 5(1): 30–37.
- Hatane, Saarc Elsye, Maria Agustin, Vera Radja Kana, & Jean Marc Dautrey. (2019). "Do Value Added Intellectual Coefficient and Corporate Governance Contribute to Firm's Economic Value Added." *Petra International Journal of Business Studies* 2(2): 96–108.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan*. Cetakan Pe. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Hsu, Ya-hui, & Wenchang Fang. (2009). "Intellectual Capital and New Product Development Performance: The Mediating Role of Organizational Learning Capability." *Technological Forecasting & Social Change* 76(5): 664–77. <http://dx.doi.org/10.1016/j.techfore.2008.03.012>.
- Husnan, Suad, & Enny Pudjiastuti. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi VI. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikhsan, Arfan. (2008). *Akuntansi Lingkungan Dan Pengungkapannya*. Jakarta: Graha Ilmu.

- Ishak. (2017). "MEA Buat Bisnis Semakin Ketat. Palembang Ekspres." 21 April.
- Irawati. (2005). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Ismail, Mawaheb Abdel-Aziz. (2020). Effect of Intellectual Capital on Firm Value and Financial Performance: An Empirical Study on Companies Listed on Egyptian Stock Exchange. *Alexandria Journal of Accounting Research*. Third Issue, September, 2020, Vol. 4.
- Jardon, Carlos M., & Maria Susana Martos. (2012). "Intellectual Capital as Competitive Advantage in Emerging Clusters in Latin America." *Journal of Intellectual Capital* 13(4): 462-81.
- 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.
- Jogiyanto. (2009). *Sistem Informasi Manajemen*. Yogyakarta: Andi.
- Kamukama, Nixon, Augustine Ahiauzu, & Joseph M Ntayi. 2010. "Intellectual Capital and Performance: Testing Interaction Effects." *Journal of Intellectual Capital* 11(4): 554-74.
- Keown, et. al. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi 10. Jilid 1. Jakarta: Indeks.
- Khanifah, K., Udin, U., Hadi, N., & Alfiana, F. (2020). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96.
- Khasanah, E. M., & Oswari, T. (2019). The Effect Of Environmental Performance On Company Value With Financial Performance As Intervening Variable At The Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 23(2), 130-149.
- Kibiya, I. U., Aminu, B. S., & Abubakar, K. S. (2019). The moderating effect of institutional ownership on intellectual capital and financial performance of listed conglomerates. *SEISENSE Journal of Management*, 2(5), 20-28.
- Kim, Taegoo, Joanne Jung-Eun Yoo, & Gyehee Lee. (2011). "The HOINCAP Scale: Measuring Intellectual Capital in the Hotel Industry." *The Service Industries Journal* 31(13): 2243-72.
- Kock, Carl J, Juan Santalo, & Luis Diestre. (2011). "Corporate Governance and the Environment: What Type of Governance Creates Greener Companies?" *Journal of Management Studies*.
- Kujansivu, P. & Lonnqvist, A. (2007). "Investigating the value and the efficiency of intellectual capital". *Journal of Intellectual Capital*.
- Kuryanto, Benny, & Muchamad Syafruddin. (2008). "Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan."
- Lako, Andreas. (2018). *Akuntansi Hijau: Isu, Teori, dan Aplikasi*. Penerbit:

## Salemba Empat.

- Lako, Andreas. (2014). *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Lee, Heeseok, & Byounggu Choi. (2003). "Knowledge Management Enablers, Processes, and Organizational Performance: An Integrative View and Empirical Examination." *Journal of management information systems* 20(1): 179–228.
- Leon, S A J. (2013). "The Impact of Capital Structure on Financial Performance of the Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka." *Global Journal of Commerce & Management Perspective* 2(5): 56–62.
- Lev, Baruch, Leonardo Canibano, & Bernard Marr. (2005). "An Accounting Perspective on Intellectual Capital." *Perspectives on intellectual capital*: 42–55.
- Li, Dayuan et al. (2017). "Effects of Corporate Environmental Responsibility on Financial Performance: The Moderating Role of Government Regulation and Organizational Slack." *Journal of Cleaner Production* 166: 1323–34. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.08.129>.
- Li, Z., Liao, G., & Albitar, K. (2019). Does corporate environmental responsibility engagement affect firm value? The mediating role of corporate innovation. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 1045-1055.
- Lindblom, Cristi K. (1994). "The Implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure." In *Critical Perspectives on Accounting Conference, New York*.
- Lindrianasari, L. (2007). "Hubungan Antara Kinerja Lingkungan Dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan Dengan Kinerja Ekonomi Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia* 11(2): 159–72.
- Liu, Chih-Hsing. (2017). "The Relationships among Intellectual Capital, Social Capital, and Performance-The Moderating Role of Business Ties and Environmental Uncertainty." *Tourism Management* 61: 553–61.
- Mackey, Alison, Tyson B. Mackey, & Jay B. Barney. (2007). "Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies." *Academy of Management Review* 32(3): 817–35.
- Maditinos, Dimitrios, Dimitrios Chatzoudes, Charalampos Tsairidis, & Georgios Theriou. (2011). "The Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance." *Journal of Intellectual Capital* 12(1): 132–51.
- Maditinos, Dimitrios, Željko Šević, & Charalampos Tsairidis. (2010). "Intellectual Capital and Business Performance: An Empirical Study for the Greek Listed Companies." *European Research Studies* XIII(3): 145–67.
- Magara, R., N. N Aming'a, & E. Momanyi. (2015). "Effect of Environmental

- Accounting on Company Financial Performance in Kisii County.” *British Journal of Economics, Management & Trade* 10(1): 1–11.
- Malik, M Shoukat, & Muhammad Nadeem. (2014). “Impact of Corporate Social Responsibility on the Financial Performance of Banks in Pakistan.” *International Letters of Social and Humanistic Sciences* 21(9): 9–19.
- Mariani, Desy. (2017). Pengaruh Penerapan Green Accounting, Kepemilikan Saham Publik, Publikasi CSR Terhadap Pengungkapan CSR Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2 Oktober 2017.
- Martín-de-Castro, Gregorio, Miriam Delgado-Verde, Pedro López-Sáez, & José E. Navas-López. (2011). “Towards ‘An Intellectual Capital-Based View of the Firm’: Origins and Nature.” *Journal of Business Ethics* 98(4): 649–62.
- Martínez-Torres, M Rocío. (2006). “A Procedure to Design a Structural and Measurement Model of Intellectual Capital: An Exploratory Study.” *Information & Management* 43(5): 617–26.
- McHugh, J. (2008). “Accountants Have Key Role in Sustainability.” *Public Finance*.
- Meng, X H et al. (2014). “The Relationship between Corporate Environmental Performance and Environmental Disclosure: An Empirical Study in China.” *Journal of environmental management* 145: 357–67.
- Minimol, M C, & K G Makesh. (2014). “Green Accounting and Reporting Practices among Indian Corporates.” *Asia Pacific Journal of Research* 1(XIV).
- Mohammad, Hapsah S., Imbarine Bujang, & Taufik Abd. Hakim. (2018). “The Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Malaysian Construction Firms.” *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences* 8(5): 173–86.
- Nasution, Mustafa Edwin. (2010). *Pengenalan Eksklusif Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenada Media Group.
- Naz, Farah, Farrukh Ijaz, & Faizan Naqvi. (2016). “Financial Performance of Firms: Evidence From Pakistan Cement Industry.” *Journal of Teaching and Education* 05(01): 81–94.
- Nguyen, Anh Huu, & Duong Thuy Doan. (2020). “The Impact of Intellectual Capital on Firm Value: Empirical Evidence from Vietnam.” *International Journal of Financial Research* 11(4): 74–85.
- Nofianti, Nana, Lia Uzliawati, & Sarka. (2015). “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Environmental Disclosure Dengan Environmental Performance Sebagai Variabel Moderating.” *Trikonomika* 14(1): 38–46.
- Nonaka, Ikujiro, & Hirotaka Takeuchi. (1995). *The Knowledge-Creating*

*Company: How Japanese Companies Create the Dynamics of Innovation.*  
Oxford university press.

- Nurhayati, Siti. (2017). "Analisa Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013." *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)* 9(1): 133-72.
- Obeidat, Bader Yousef, Ali Tarhini, Raed Masadeh, & Noor Osama Aqqad. (2017). "The Impact of Intellectual Capital on Innovation via the Mediating Role of Knowledge Management: A Structural Equation Modelling Approach." *International Journal of Knowledge Management Studies* 8(3-4): 273-98.
- Octaviany. (2015). Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan yang Termasuk dalam Kelompok "Sepuluh Besar" Pemeringkatan Corporate Governance Perception Index). *Jurnal TEKUN VI*, (01): 96-111.
- Orlitzky, Marc, Frank L Schmidt, & Sara L Rynes. (2003). "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis." *Organization studies* 24(3): 403-41.
- Ozkan, Nasif, Sinan Cakan, & Murad Kayacan. (2017). "Intellectual Capital and Financial Performance: A Study of the Turkish Banking Sector." *Borsa Istanbul Review* 17(3): 190-98. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bir.2016.03.001>.
- Peppard, Joe, & Anna Rylander. (2001). "Leveraging Intellectual Capital at APiON." *Journal of intellectual capital* 2(3): 225-35.
- Pfeffer, Jeffrey. 1994. "Competitive Advantage through People." *California management review* 36(2): 9.
- Pramanik, Alok Kumar, Nikhil Chandra Shil, & Bhagaban Das. (2007). "Environmental Accounting and Reporting with Special Reference to India."
- Pratiwi, Ryan Anugrah, & Mariaty Ibrahim. (2017). "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik* 4(2).
- Prusty, Twinkle. (2013). "Corporate Governance through the EVA Tool: A Good Corporate Performance Driver." *Journal of Asian Business Strategy* 3(12): 340-48.
- Pulic, Ante. (1998). "Measuring the Performance of Intellectual Potential in Knowledge Economy." In *2nd McMaster World Congress on Measuring and Managing Intellectual Capital by the Austrian Team for Intellectual Potential*, McMaster University, Hamilton, 1-20.

- Purnamawati, I G. Ayu. (2016). "The Effect of Capital Structure and Profitability on Stock Price". *International Journal of Business, Economics and Law*, Vol. 9, No. 1, pp. 10-16.
- Putri, Ayu Mayshella, Nur Hidayati, & Moh Amin. (2019). "Dampak Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi* 08(04): 149-64.
- Rahayu, D. P. (2019). The Effect of Intellectual Capital Disclosure, Corporate Governace, and Firm Size on Firm Value. *KnE Social Sciences*, 530-548.
- Rahayu, S. Setiya. (2017). "Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6, No. 3, pp. 1-18.
- Rinata, Pratiwi Dessy. (2019). Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. FEB Universitas Sumatera Utara.
- Riswari, Dyah Ardana. (2012). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating. Skripsi: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Roberts, Peter. (1993). "Accounting for the Environment. Rob Gray with Jan Bebbington and Diane Walters Paul Chapman." *Business Strategy and the Environment* 2(2): 47-48.
- Rohayu, E., & Wahidahwati, W. (2018). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Hutang Terhadap Financial Performance dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(8).
- Ross, et al. (2009). *Modern Financial Management*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Rowe, W Glenn, & Joseph L Morrow Jr. (1999). "A Note on the Dimensionality of the Firm Financial Performance Construct Using Accounting, Market, and Subjective Measures." *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 16(1): 58-71.
- Rudež, H.N., & T. Mihalič. (2007). "Intellectual Capital in the Hotel Industry: A Case Study from Slovenia." *International Journal of Hospitality Management* 26(1): 188-99.
- Sadiq, M., Singh, J., Raza, M., & Mohamad, S. (2020). The impact of environmental, social and governance index on firm value: evidence from Malaysia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 555.
- Saeed, Sohail, Siti Zaleha Abdul Rasid, & Rohaida Basiruddin. (2015). "The

Mediating Role of Intellectual Capital in Corporate Governance and the Corporate Performance Relationship.” *Mediterranean Journal of Social Sciences* 6(5): 209–19.

Said, Muhammad, & Herni Ali. (2016). “An Analysis on the Factors Affecting Profitability Level of Sharia Banking in Indonesia. Banks and Bank System.” *Banks and Bank Systems* 11(3): 28–36.

Saidu, Babale & Oyedokun, Godwin. (2018). “Impact of Intellectual Capital on Financial Performance of Listed Nigerian Oil Marketing Companies.” *Information and Knowledge Management* 8(9): 13–27.

Sari, Susiana, Nengah Sudjana, & Devi Farah Azizah. (2013). “Penerapan Akuntansi Lingkungan Untuk Mengoptimalkan Tanggung Jawab Industri Gula.” *Jurnal Administrasi Bisnis* 2(1): 152–61.

Sawarjuwono, Tjiptohadi & Agustine Prihatin Kadir. (2003). “Intellectual Capital: Perlakuan, Pengukuran Dan Pelaporan (Sebuah Library Research).” *Jurnal akuntansi dan keuangan* 5(1): 35–57.

Seth, A. (1990). “Value Creation in Acquisitions: A Re-Examination of Performance Issues.” *Strategic Management Journal* 11(2): 99–115.

Setiadi, Iwan, & Yumnati Agustina. (2019). “Pengungkapan Lingkungan, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan.” *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi XVII*(2): 198–207.

Sharabati, Abdel Aziz Ahmad, Shawqi Naji Jawad, & Nick Bontis. (2010). “Intellectual Capital and Business Performance in the Pharmaceutical Sector of Jordan.” *Management Decision* 48(1): 105–31.

Sianturi, M. W. E. (2020). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di BEI. *Jurnal Administrasi Bisnis Fisipol Unmul*, 8(4), 280-289.

Siregar, Budi Gautama. (2018). Analisis Pengaruh Corporatesocial Responsibility, Default Risk dan Konservatisme Terhadap Earnings Management dan Earnings Response Coefficient dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar dalam ISSI Periode 2011-2015. Disertasi. Program Doktor Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara.

Smriti, Neha, & Niladri Das. (2018). “The Impact of Intellectual Capital on Firm Performance: A Study of Indian Firms Listed in COSPI.” *Journal of Intellectual Capital* 19(5): 935–64.

Subagya, Yusup Hari. (2017). Keterkaitan Kepemilikan Manajerial, Institusional, Dan Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Di Mediasi Oleh Kualitas Laba. *Jurnal Perilaku dan Strategi Bisnis*. Vol. 5, No. 2, Tahun 2017. Hal. 117-132.

Subramaniam, Mohan, & Mark A Youndt. (2005). “The Influence of Intellectual Capital on the Types of Innovative Capabilities.” *Academy of Management*

- journal* 48(3): 450–63.
- Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Edisi II. Jakarta: Erlangga.
- Suhardjanto, Djoko, & Mari Wardhani. (2010). “Praktik Intellectual Capital Disclosure Perusahaan Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jaai* 14(1): 71–85.
- Sunarsih, Ni Made & Ni Putu Yuria Mendra. (2012). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi XV.
- Suratno, Ignatius Bondan, dkk. (2006). Pengaruh Environmental Performance terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Tedaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004). Simposium Nasional Akuntansi IX. Padang.
- Susilo, Joko. (2008). “Green Accounting Di Daerah Istimewa Yogyakarta: Studi Kasus Antara Kabupaten Sleman Dan Kabupaten Bantul.” *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 12(2).
- Syakhroza, A. (2003). “Theory of Good Corporate Governance.” *Majalah Usahawan Indonesia*: 19–25.
- Tan, Hong Pew et al. (2007). “Intellectual Capital and Financial Returns of Companies.” *Journal of Intellectual Capital* 8(1): 76–95.
- Tandelilin, E. (2001). *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Tarjo. (2008). Pengaruh konsentrasi kepemilikan institusional dan leverage terhadap manajemen laba, nilai pemegang saham serta cost of equity capital. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Tefera, Henok. (2018). “Effect of Intellectual Capital Efficiency on Financial Performance : Evidence from Ethiopian Commercial Banks.”
- Testa, Mario, & Antonio D’Amato. (2017). “Corporate Environmental Responsibility and Financial Performance: Does Bidirectional Causality Work? Empirical Evidence from the Manufacturing Industry.” *Social Responsibility Journal*.
- Trisdia, Mahindrayogi Komang, & Badera I Dewa Nyoman. (2018). “Institutional Ownership Capability In Moderated Disclosure Effect Of Enterprise Risk Management, Intellectual Capital, And Corporate Social Responsibility On Firm Value.” *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences* 78(6): 313–21.
- Utomo, M. N., Rahayu, S., Kaujan, K., & Irwandi, S. A. (2020). Environmental performance, environmental disclosure, and firm value: empirical study of non-financial companies at Indonesia Stock Exchange [J]. *Green Finance*,

2(1), 100-113.

- Venkatraman N., & Vasudevan Ramanujam. (1986). "Measurement of Business Performance in Strategy Research: A Comparison of Approaches." *Academy of Management Review* 11(4): 801-14.
- W, Endah Sri, Zamzami, & Yudi. (2018). "Analisis Komparasi Penerapan Green Accounting (Studi Kasus Pada Industri Batubara Dan Industri Logam Tahun 2014-2016)." *Jurnal Akuntansi & Keuangan UNJA* 3(4): 9-18.
- Wahidahwati. (2002). Kepemilikan Manajerial dan *Agency Conflict*: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Resiko (*Risk Taking*), Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen. SNA V, September 2002.
- Wahidahwati, W., & Ardini, L. (2021). Corporate Governance and Environmental Performance: How They Affect Firm Value. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 8(2), 953-962.
- Wang, Cheng-Hui, Chia-Dai Yen, & Gloria H W Liu. (2015). "How Intellectual Capital Influences Individual Performance: A Multi-Level Perspective." *Computers in Human Behavior* 51: 930-37.
- Wernerfelt, Birger. (1984). "A Resource-Based View of the Firm." *Strategic Management Journal* 5: 171-80.
- Wijayanti, M. (2021). Likuiditas, Kinerja Lingkungan, Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Profitabilitas (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2019). In *UMMagelang Conference Series* (pp. 509-522).
- Winarto, David, & Sofia Prima Dewi. (2019). "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Performance Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI." *Jurnal Multiparadigma Akuntansi* 1(4): 1122-32.
- Wirawati, Ni Gusti Putu, & I G.A.M Asri Dwija Putri. (2020). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Pengungkapan Lingkungan, Dan Kinerja Lingkungan Pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 30(9): 2417-27.
- Wong, Christina W Y, Xin Miao, Shuang Cui, & Yanhong Tang. (2016). "Impact of Corporate Environmental Responsibility on Operating Income: Moderating Role of Regional Disparities in China." *Journal of Business Ethics*.
- Xu, X D, S X Zeng, H L Zou, & Jonathan J Shi. (2014). "The Impact of Corporate Environmental Violation on Shareholders' Wealth: A Perspective Taken from Media Coverage." *Business Strategy and the Environment*.
- Yalama, Abdullah, & Metin Coskun. (2007). "Intellectual Capital Performance of Quoted Banks on the Istanbul Stock Exchange Market." *Journal of Intellectual Capital* 8(2): 256-71.

- Yuniasih, Ni Wayan, Dewa Gede Wirama, & I Dewa Nyoman Badera. (2011). "Pengaruh Modal Intelektual Pada Kinerja Pasar Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 6(2): 1–24.
- Za'iimah, Lathiifatuz. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Bank Umum Syariah Tahun 2016-2019). Skripsi. Jurusan Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- Zeghal, D. & Maaloul, A. (2010). 'Analysing value added as an indicator of intellectual capital and its consequences on company performance'. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 1, pp. 39-60.
- Zeng, S., & Wudhikarn, R. (2018). The empirical study of relationships between intellectual capital, firms' market value and financial performance of logistics industry of Thailand. In Proceedings of the 2018 International Conference on Information Management & Management Science (pp. 26-32).
- Zhao, Xiaoping, & Audrey Murrell. (2016). "Revisiting The Corporate Social Performance-Financial Performance Link: A Replication Of Waddock And Graves." *Strategic Management Journal* 37(11).
- Zitouni, Teber. (2016). "Index Approach of Corporate Governance." *Global Journal of Management and Business Research: Finance* 16(2).