

Efek Moderasi Kualitas Tata Kelola Perusahaan Dari Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Pasar

(Studi empiris pada industri jasa yang ada pada penilaian IICG tahun 2016-2019)

Indah Sari S Waikabu, Sugeng Hariadi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Malangkuçeçwara
Jl Terusan Candi Kalasan - Blimbing, Malang, Indonesia
indahwaikabu98@gmail.com; hariadisg@yahoo.com

Abstrak– Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis efek moderasi kualitas tata kelola perusahaan dari pengaruh modal intelektual dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar. Populasi yang digunakan adalah industri Jasa tahun 2016 - 2019 yang ada pada penilaian IICG (*The Indonesian Institute for Corporate Governance*). Sampel terkumpul sebanyak 28 data dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan variabel yang digunakan yaitu pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dan modal intelektual sebagai variabel independen, kinerja pasar sebagai variabel dependen dan kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Alat analisis yang digunakan analisis Regresi *Moderated Regression Analysis* dan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja pasar. 2) Modal intelektual berpengaruh secara positif signifikan terhadap kinerja pasar. 3) Kualitas tata kelola perusahaan sebagai moderating tidak terbukti memperkuat hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar. 4) Kualitas tata kelola perusahaan sebagai moderating mampu memoderasi secara signifikan hubungan antara modal intelektual terhadap kinerja pasar.

Kata Kunci: kinerja pasar, modal intelektual, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan, kualitas tata kelola perusahaan

I. PENDAHULUAN

Di era persaingan bebas, salah satu capaian perusahaan adalah perolehan keuntungan yang besar yaitu dengan meningkatkan keefektifan dan keefisienan perusahaan. Globalisasi dalam persaingan bebas yang semakin ketat ini, salah satu upaya peningkatan daya saing perusahaan diberbagai bidang untuk menarik investor agar mau berinvestasi. Oleh karenanya, perlu untuk peningkatan kinerja perusahaan supaya investor dapat menilai baik pada perusahaan saat ini dan masa mendatang, yaitu dari kinerjanya perusahaan. Maka perusahaan harus mempunyai keunggulan bersaing (*competitive advantage*) yang tinggi untuk memenangkan persaingan dibandingkan dengan pesaing (Ariantini, Yuniarta, & Sujana, 2017).

Menurut McWilliams & Siegel (2011) berpendapat, kemampuan dan sumber daya akan melahirkan sejumlah konsep alternatif. Seperti halnya, (1) asset nyata/phisik berupa tingkat teknologi serta kemampuan

untuk mempergunakan teknologi tersebut. Alternatif ini menyertakan para pemegang kepentingan di perusahaan, contohnya dalam aktivitas *corporate social responsibility* yang dinilai dengan standar GRI (*Global Reporting Iniatif*) ini sebuah organisasi internasional yang memberi konsep dan penjelasan terkait perusahaan yang berusaha menaikkan kemampuan pegawainya (melalui pelatihan). Tujuan yang ingin dicapai agar kemampuan tersebut dapat memungkinkan pegawainya menggunakan secara maksimal dari teknologi dimiliki, sehingga produktivitas dapat naik. (2) Keterampilan organisasi serta karyawan, termasuk komitmen, budaya serta ketrampilan berintegrasi dan berkomunikasi. Informasi tentang aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan dimasukkan dalam laporan tahunan dan laporan keberlanjutan merupakan gambaran jalinan hubungan dan kewajiban perusahaan pada pemegang kepentingan. Pada pengungkapan serta pelaksanaan tanggung jawab perusahaan secara sosial, maka wajib mempunyai keunggulan dalam sumber daya manusia dan keuangan. (3) Keunggulan aset tidak berwujud dan kecerdasan politik. Perhatian terhadap lingkungan adalah bagian dari pencitraan dan ciri khas organisasi. Atensi akan mempengaruhi strategi sumber daya manusia, termasuk bentuk pekerjaan, proses perekrutan, seleksi karyawan, pelatihan dan pengembangan karyawan (Hijriah, Subroto, & Nurkholis, 2019).

Kesuksesan pengembang perusahaan, tidak hanya tergantung pada kinerja yang terukur dengan rasio keuangan perusahaan sekarang, namun juga harus bisa menaikkan prestasi keuangan sehingga perusahaan bisa kredibel. Kinerja perusahaan tidak hanya digambarkan lewat aset berwujud tetapi juga yang tidak berwujud seperti kemampuan dalam mengelola dan menggunakan aset berwujud perusahaan. Keunggulan bersaing perusahaan adalah modal Intelektual dan menjadi bagian penting dari berkembangnya perusahaan dalam ekonomi pengetahuan (Baroroh, 2014).

Skandal keuangan dan tingkat kegagalan dalam krisis ekonomi yang terjadi di berbagai Negara di dunia, contohnya skandal Enron, Global Crossing, Worldcom, dan Tyco yang melibatkan akuntan merupakan komponen penting dari pengelolaan perusahaan dan menjadi perhatian khusus (Evana, Andriyanto, & Marbun, 2007).

Hal tentang pengelolaan perusahaan ada di Indonesia mulai tahun 1998 pada saat krisis ekonomi di Indonesia. Penelitian Mitton (2000) menemukan variabel terkait *corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan tahun 1997-1998 saat krisis di Asia Timur. Penelitiannya sample yang digunakan adalah perusahaan yang ada di Malaysia, Indonesia, Filipina, Thailand. Hasilnya menggambarkan bahwa tingkat pengungkapan yang bagus, kepemilikan pihak luar yang lebih fokus, dan lebih terkonsentrasi (dari pada perusahaan yang terdiverifikasi) memiliki prestasi pasar yang lebih baik (Sixpria, Warsini, & Suhartati, 2013).

Hancock (2005) berpendapat pengelolaan perusahaan merupakan pilar tanggung jawab sosial perusahaan, dan pilar lainnya adalah *stakeholder capital*, karyawan, dan *environment*. Pendapat Hancock, Manajemen dan Investor wajib berfokus di empat pilar tanggung jawab perusahaan tadi, dan menyokong kisaran 80% dari nilai perusahaan (Natalia, Gunawan, & Carolina, 2016).

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ariantini, dkk (2017) menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, *Good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Allan, dkk (2020) menemukan bahwa ada pengaruh negatif signifikan *intellectual capital* terhadap kinerja perusahaan, tetapi *Corporate social responsibility* tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, dan *Good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan: (1) Menganalisa dampak informasi Tanggung Jawab Sosial atas Kinerja Pasar. (2) Menganalisa dampak *Intellectual Capital* atas Kinerja Pasar. (3) Menganalisa efek moderating Kualitas Tata Kelola Perusahaan dapat menguatkan atau melemahkan pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial terhadap Kinerja Pasar. (4) Menganalisa efek moderating dengan Kualitas Tata Kelola Perusahaan dapat menguatkan atau melemahkan pengaruh Modal Intelektual terhadap Kinerja Pasar.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Pemangku Kepentingan

Dalam penelitian ini lebih memfokuskan kualitas pemangku kepentingan yang dianggap memberi dampak yang lebih besar. Kelompok ini yang menjadi keutamaan pertimbangan untuk memberikan informasi dalam laporan keuangannya. Kelompok pemegang kepentingan tidak hanya terkait dengan pelaku bisnis serta pemegang saham, juga pada pegawai atau karyawan, supplier, customer, masyarakat, pemerintah, perbankan, dan lingkungan di berbagai kegiatan operasional. (Daud & Amri, 2008).

Dalam konsep pemangku atau pemegang kepentingan bukan hanya operasional entitas bagi perolehan laba sendiri, namun juga operasional entitas untuk para pemangku atau pemegang kepentingan. Hal ini, terlihat bahwa pengungkapan tersebut sebagai upaya untuk pengelolaan jalinan antara perusahaan dengan kelompok pemegang kepentingan yang berlainan. Pengungkapan ini dapat menyelesaikan perbedaan para pemegang kepentingan (*resolution conflict*) (Natalia dkk, 2016).

2.2. Teori Legitimasi

Dalam teori ini, kontrak sosial antara masyarakat dan perusahaan dimana perusahaan beraktifitas serta mempergunakan sumber daya ekonomi. Hal ini merupakan proses yang mengakibatkan organisasi dianggap lebih sah. Usaha organisasi yang keras dapat memberikan kepastian bahwa mereka beroperasi dalam norma serta batas-batas aktivitas sosial yang dianggap wajar. Norma dan batasan tidak tetap, diharapkan dapat merespon dengan mengandalkan alternatif kontrak sosial. Perusahaan yang legitimit (dilegitimasi oleh masyarakat) adalah berdasar pada kerangka hukum dan rasional di masyarakat. Tujuan organisasi wajib seirama dengan nilai-nilai masyarakat tersebut (Harsanti, 2011).

2.3. Pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR)

CSR merupakan tahapan komunikasi dari operasional ekonomis organisasi pada lingkungan masyarakat serta kelompok lainnya. CSR adalah tersajinya pelaporan keuangan dan non keuangan tentang dengan bisnis organisasi di lingkungan fisik serta sosial, yang dimuat di Pelaporan Tahunan dan laporan sustainabilitas (Guthrie dan Mathews, 1985) dalam (Iqbal, 2016).

Informasi kegiatan ini yang berkaitan pada CSR merupakan upaya memberikan sinyal positif terkait gambaran masa mendatang pada pasar serta para pemangku kepentingan, juga menjamin kelangsungan hidup perusahaan yang akan datang. Penggambaran CSR dapat memberikan sinyal promosi atau penjelasan lain guna membuktikan bahwa perusahaan bisa lebih bagus dibandingkan pesaingnya karena peduli pada lingkungan, sosial, dan ekonomi perusahaan (Apriwandi & Pratama, 2014).

2.4. Modal Intelektual

Pendapat Sullivan (2000), adalah pengetahuan yang bisa diwujudkan menjadi keuntungan. Modal ini tidak hanya bertumpuh pada keahlian serta pengetahuan karyawan, namun meliputi jalinan antara teknologi, customer, kemampuan inovasi, kreasi, infrastruktur, dan information system di perusahaan (Sangkala, 2006).

Modal Intelektual adalah topic terkini setelah adanya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 19 berkembang di Indonesia tentang aset tidak berwujud. Aset tidak berwujud menurut PSAK No. 19 adalah aset atau aset non-moneter yang tidak mempunyai wujud fisik (penampakan) tapi dapat diidentifikasi dan dimiliki serta digunakan dalam menghasilkan barang atau jasa, disewakan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administrasi (Ikatan Akuntan Indonesia, 2007).

2.5. Kinerja Pasar

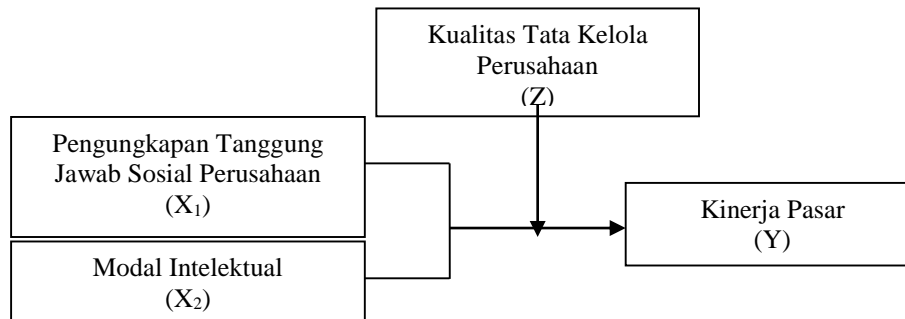
Ada dua jenis kinerja di kehidupan sehari-hari yang biasanya dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi bisnis, yaitu prestasi pasar dan prestasi operasional. Prestasi atau kinerja pasar bisa mengukur kinerja masa yang akan datang (Margolis et al 2001). Prestasi atau kinerja pasar lebih digunakan investor untuk menyoro nilai perusahaan yang biasanya tergambar dalam indeks saham atau dividen yang dibagikan. Kinerja pasar lebih diakui keberadaannya dari pada standar pengukuran kinerja akuntansi, (Branch dan Gale, 1983; Rappaport, 1983; dan Seed, 1985) dalam (Natalia dkk., 2016).

2.6. *Good Corporate Governance* (GCG)

GCG menurut IICG (*Indonesia Institute for Corporate Governance*) adalah struktur serta proses yang harus dilakukan sepanjang operasional suatu usaha, dengan tujuan menaikkan nilai dari pemegang saham dan memperhatikan pemangku kepentingan dalam jangka panjang. Pada umumnya, adanya dampak positif dari tata kelola perusahaan pada prestasi perusahaan, terkait tata kelola perusahaan bisa menyelesaikan kasus asimetri laporan antara manajemen internal dan investor eksternal. Dalam artian, tata kelola perusahaan yang bagus adalah gambaran kondisi perusahaan.

Pengelolaan perusahaan menurut pandangan Keasey dan Wright (1993), mempunyai dua komponen besar. Pertama, menjaga prestasi manajemen dan membuktikan model pertanggungjawaban perusahaan pada pemegang saham yang berfokus akuntabilitas serta pertanggungjawaban dari tata kelola perusahaan.

Yang kedua, mekanisme, metode, serta struktur pengelolaan perusahaan yang memberi motivasi manajemen guna menaikkan keberhasilan usaha dan bisnis perusahaan. Upaya untuk menciptakan tatanan dan mekanisme tata kelola yang dapat menaikkan kinerja, maka harus mempertimbangkan kedua prespektif tersebut (Sayidah, 2007).



Gambar 1. Model Konseptual Penelitian

2.7. Pengembangan Hipotesis

Informasi menurut teori *signaling*, adalah komponen utama bagi pelaku bisnis dan investor, karena pada dasarnya informasi akan memberikan catatan, gambaran atau keterangan tentang keberlangsungan perusahaan, pada keadaan pasar yang lalu, kini, dan mendatang. Informasi yang lengkap, relevan, dan akurat merupakan kebutuhan Investor di bursa saham, sebagai media analisis guna pengambilan keputusan.

Reaksi investor merupakan gambaran kinerja pasar terhadap perusahaan. kinerja lingkungan yang baik yang dilakukan perusahaan dapat membawa tanggapan positif dari investor, serta peningkatan perkembangan harga saham dari waktu ke waktu, juga sebaliknya. Investor akan ragu terhadap perusahaan tersebut jika kinerja lingkungan perusahaannya buruk, dan fluktuasi harga saham yang turun di pasar. Perusahaan yang mengungkapkan tanggung jawab sosial akan lebih diminati investor karena perusahaan tersebut tidak hanya memfokuskan pada perolehan laba, tetapi juga memperhatikan masalah lingkungan dan sosial (Almilia & Wijayanto, 2007). **H₁: Adanya pengaruh positif signifikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar.**

Struktur utama modal intelektual adalah *customer capital*, *human capital* dan *structural capital* yang secara kolektif dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sumber daya manusia yang dimiliki tidak akan bisa menjalankan tugasnya dengan baik tanpa adanya dorongan struktur perusahaan (*structural capital*) yang baik juga. Semakin berkualitas sumber daya perusahaan dan system perusahaan yang baik maka semakin lengkap dengan adanya dukungan dari hubungan pelanggan (*customer capital*) yang baik. Sehingga, jika ketiga hal tersebut dimanfaatkan dengan baik, akan mempunyai efek pada peningkatan prestasi perusahaan.

Nurhayati dalam penelitiannya menggambarkan bahwa adanya pengaruh signifikan *intellectual capital* terhadap kinerja pasar. *Intellectual capital* yang semakin tinggi maka kinerja pasar juga akan semakin baik. Dengan nilai tambah bagi perusahaan akan meningkat dengan adanya peningkatan *intellectual capital*, dalam artian penilaian pasar akan menaikkan prestasi perusahaan (Nurhayati, 2017).

H₂: Adanya pengaruh positif signifikan modal intelektual terhadap kinerja pasar.

Menurut Harjoto dan Jo (2011) dalam penelitiannya menggambarkan bahwa jika metode pengelolaan perusahaan yang efektif dapat digunakan manajer untuk menyelesaikan konflik para pemegang kepentingan dengan tanggung jawab sosial perusahaan, menghasilkan dampak positif penerapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Ntim dan Soobaroyen (2013) yaitu pengelolaan perusahaan membawa pengaruh yang kuat terhadap CSR. Hal itu menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan digambarkan sebagai dasar tanggung jawab sosial perusahaan (Natalia dkk., 2016). **H₃: Efek moderating kualitas tata kelola perusahaan memperkuat hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar.**

Nilai perusahaan dapat ditentukan oleh salah satunya adalah modal intelektual. Perusahaan dalam negeri dituntut untuk lebih meningkatkan kinerja dan nilai perusahaannya guna menghadapi persaingan yang semakin ketat dengan masuknya perusahaan asing ke pasar Indonesia. Sedangkan, tata kelola perusahaan berfungsi dalam peningkatan pengendalian operasional sehingga perusahaan dapat beraktifitas

sesuai yang diinginkan pemegang kepentingan dan pihak lainnya. Penyeimbangan kebutuhan kedua pihak, yaitu manajemen dan investor sebagai pemilik, bertujuan mencapai tata kelola perusahaan yang diinginkan. Modal intelektual maupun pengelolaan perusahaan yang baik dapat diandalkan guna pertimbangan antara pemegang kepentingan untuk menilai prestasi perusahaan (Ningrum & Rahardjo, 2012). Dalam penelitian tersebut membahas pengaruh *intellectual capital* dan *GCG* terhadap *financial performance*. Dengan hasil menunjukkan *intellectual capital* dan komisararis independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan. **H4: Efek moderating Kualitas tata kelola perusahaan memperkuat hubungan antara modal intelektual terhadap kinerja pasar.**

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Industri jasa tahun 2016–2019 yang ada dalam penilaian IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*) merupakan populasi yang dipergunakan dalam penelitian ini. Sedangkan metode *purposive sampling* digunakan dalam teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini, atau sampel ditarik berdasarkan ketentuan yang ditetapkan. Dasar kriteria sample yang digunakan yaitu sebagai berikut: (1) Perusahaan yang mengirimkan laporan keuangan di BEI (Bursa Efek Indonesia) dan *Indonesia Capital Market Directory* tahun 2016-2019. (2) Perusahaan jasa periode tahun 2016–2019 yang terdaftar pada penilaian dan pemeringkatan IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*). (3) Perusahaan jasa yang mengungkapkan CSR selama tahun 2016-2019. (4) Perusahaan memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam variabel penelitian.

Pengukuran, Variabel, dan Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (X_1). Dalam menganalisis tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam laporan tahunan dengan menggunakan pendekatan deskriptif interpretative, yang merupakan jenis penelitian dengan memberikan penjelasan dalam bentuk uraian atau gambaran dari suatu keadaan yang sedetail mungkin tanpa ada perlakuan terhadap objek yang sedang diteliti (Mulyana, 2014). Analisis isi berdasar indikator yang dibuat oleh GRI 4.0 dengan 91 komponen yang terbagi dalam enam sudut pandang yaitu kenyamanan bekerja dan ketenagakerjaan, ekonomi, masyarakat, tanggung jawab produk, dan HAM. Rumus penghitungan *disclosure index* adalah sebagai berikut:

$$CSRDI = \frac{\sum X_{ij}}{\sum N_{ij}}$$

Modal intelektual (X_2) merupakan kinerja modal intelektual didapat dari pengelolaan modal intelektual serta diukur sesuai *value added*. Perhitungan VAICTM dapat digunakan dengan beberapa tahap, yaitu: Pertama *value added* dengan perhitungan sebagai berikut :

$$VA = OUT - IN$$

Kedua *value added capital employed* dengan perhitungan sebagai berikut :

$$VACA = VA / CE$$

Ketiga *value added human capital* dengan perhitungan sebagai berikut :

$$VAHU = VA / HC$$

Keempat *structural capital value added* dengan perhitungan sebagai berikut :

$$STVA = SC / VA$$

Sehingga total indikator VAICTM didapatkan dengan rumus berikut:

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Kinerja pasar (Y), merupakan salah satu pengukuran kinerja pasar yang biasa digunakan pada data keuangan perusahaan adalah Tobin's Q. Rumus dari Tobin's q sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Dimana MVE adalah Harga penutupan saham di akhir tahun buku dikalikan dengan banyaknya saham biasa yang beredar, DEBT adalah Nilai buku total hutang dan TA adalah Nilai buku total aktiva.

Sedangkan Kualitas Tata Kelola Perusahaan (Z) digambarkan dengan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), dan pengukurannya menggunakan skor penerapan *good corporate governance* yang dipublikasikan oleh IICG (*The Indonesia Institute for Corporate Governance*) dengan system penilaian dan pemeringkatan berdasarkan CGPI (*Corporate Governance Perception Index*).

Tabel 1. Skala Pengukuran CGPI

Level Terpercaya	Skor
1. Cukup Terpercaya	55 – 69
2. Terpercaya	70 – 84
3. Sangat Terpercaya	85 – 100

Sumber: IICG

Metode Analisis

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* dengan melakukan perhitungan, pengolahan dan penganalisaan data.

Uji Statistik t

Besarnya pengaruh ditunjukkan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat menggunakan Uji-t. Dalam uji hipotesis ini dengan memperbandingkan tingkat signifikan t hitung dengan ketentuan sebagai berikut: jika $t_{hitung} < 0,05$ maka H_0 diterima, namun jika $t_{hitung} > 0,05$ maka H_0 ditolak.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Pengujian Hipotesis

Tabel 2. Uji Hipotesis

Hipotesis	Variabel	B	t	Sig	Keputusan
1	CSR	5.257	4.222	0.000	Diterima
2	VAIC	0.184	4.447	0.000	Diterima
3	CSR*CGPI	-2.421	-1.732	0.096	Ditolak
4	VAIC*CGPI	-0.001	-3.177	0.004	Diterima

Berdasarkan hasil perhitungan (H_1) pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (X_1) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 5.257, t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4.222 > 2.048$) dan nilai sig ($0.000 < 0.05$), sehingga terdapat pengaruh signifikan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar atau hipotesis diterima. (H_2) modal intelektual (X_2) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0.184, nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($4.227 > 2.048$) dan nilai sig ($0.000 < 0.05$), sehingga terdapat pengaruh signifikan modal intelektual terhadap kinerja pasar atau hipotesis diterima. (H_3) Kualitas tata kelola perusahaan (Z) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -2.421 dan nilai sig ($0.096 > 0.05$), sehingga hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar tidak terbukti diperkuat oleh kualitas tata kelola perusahaan atau hipotesis ditolak. (H_4) Kualitas tata kelola perusahaan (Z) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.001, dan nilai sig ($0.004 < 0.05$), sehingga ada pengaruh signifikan kualitas tata kelola perusahaan dalam memoderasi modal intelektual terhadap kinerja pasar atau hipotesis diterima.

4.2. Pembahasan

Pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar

Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa hipotesis pertama (H_1) **diterima** dan dapat disimpulkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (X_1) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang

tinggi bagi perusahaan, memiliki kinerja pasar yang tinggi pula. Karena pasar akan bereaksi positif terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Shobirin (2012) dan Ariantini, dkk (2017) yang menemukan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memberikan pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Subadi dan wirajaya (2016) yang tidak menemukan berpengaruh pengungkapan antara tanggung jawab sosial dengan kinerja pasar.

Pengaruh modal intelektual terhadap kinerja pasar

Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis kedua (**H₂**) **diterima** dan dapat disimpulkan bahwa modal intelektual (X_2) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja pasar (Y). Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi modal intelektual maka semakin baik kinerja pasar, ini menunjukkan bahwa modal intelektual telah digunakan dan dikembangkan secara maksimal. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sirojudin dan Nazaruddin (2014) dan Nurhayati (2017) yang menemukan bahwa *intellectual capital* berpengaruh signifikan terhadap kinerja pasar. *Intellectual capital* yang meningkat, penilaian pasar terhadap perusahaan secara otomatis akan naik (Nurhayati, 2017). Namun, tidak sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Allan, dkk (2020) yang menemukan hasil bahwa *Intellectual Capital* berpengaruh negative terhadap kinerja perusahaan.

Efek moderasi kualitas tata kelola perusahaan menaikkan pengaruh pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar.

Dari hasil perhitungan diperoleh variable moderating mempunyai nilai koefisien regresi negatif, dan nilai sig ($0.096 < 0.05$) sehingga variabel moderating bersifat tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis ketiga (**H₃**) **ditolak** dan dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (X_1) terhadap kinerja pasar (Y), tidak dapat diperkuat oleh kualitas tata kelola perusahaan (Z). Hal ini menandakan bahwa dengan penerapan kualitas tata kelola perusahaan yang diprosikan dengan CGPI tidak mampu meningkatkan pengaruh antara modal intelektual terhadap kinerja pasar sehingga pengaruh yang didapatkan tidak signifikan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Natalia, dkk (2016) yang menemukan bahwa *corporate governance* tidak dapat memperkuat pengaruh tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar. Perusahaan yang melaporkan tanggung jawab sosialnya akan tergambar dalam keuntungan perusahaan dan peningkatan kinerja, ini akan memberikan dampak positif pada peningkatan akuntabilitas perusahaan, dan citra perusahaan akan baik dimata masyarakat, dan menurunkan resiko di mata pemegang saham. Akan tetapi tata kelola kurang yang standarnya kurang dipublikasi dalam laporan keuangan perusahaan sehingga tidak dapat memperkuat hubungan pengungkapan tanggung jawab sosial terhadap nilai pasar.

Efek moderasi kualitas tata kelola perusahaan menaikkan pengaruh modal intelektual terhadap kinerja pasar yang dimoderasi oleh kualitas tata kelola perusahaan

Dari hasil perhitungan diperoleh variable moderating mempunyai nilai koefisien regresi negatif, dan nilai sig ($0.004 < 0.05$) hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat (**H₄**) **diterima** yang berarti ada pengaruh signifikan modal intelektual terhadap kinerja pasar yang dimoderasi oleh kualitas tata kelola perusahaan. Namun dalam penelitian ini variable moderating mempunyai nilai koefisien regresi negatif. Nerdrum (2001) menyatakan bahwa pengaruh negatif karena perusahaan telah menganggarkan beban karyawan yang tinggi dengan estimasi akan mendapatkan *value added* dari *human capital*. Namun, jika beban karyawan yang tinggi tidak diimbangi dengan pelatihan dan *training* untuk mengasah kemampuan yang dimiliki oleh karyawan, maka produktivitas yang diharapkan perusahaan akan menurun. Produktivitas karyawan yang tidak seimbang dengan beban karyawan yang tinggi, dapat mengakibatkan kinerja perusahaan menurun dan beban yang telah dikeluarkan mengurangi laba bersih (*net income*) yang diterima oleh perusahaan sehingga akan berdampak negatif terhadap penilaian pasar (Chairunissa & Dewi, 2015).

V. SIMPULAN

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan pengungkapan CSR dipengaruhi oleh kinerja pasar secara positif signifikan. Modal intelektual berpengaruh terhadap kinerja pasar secara positif signifikan. Efek moderasi kualitas tata kelola perusahaan tidak dapat

memperkuat hubungan antara pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap kinerja pasar. Efek moderasi kualitas tata kelola perusahaan secara signifikan mampu memperkuat hubungan antara modal intelektual terhadap kinerja pasar.

Berdasarkan hasil penelitian, Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperpanjang periode penelitian. (2) Untuk investor yang ingin menanamkan dana sebaiknya lebih mempertimbangkan pengungkapan tanggung jawab sosialnya. Karena hal tersebut dapat memotivasi perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial sehingga dapat mewujudkan lingkungan yang lebih baik di masa depan. (3) Bagi manajemen perusahaan, agar dalam meningkatkan kinerja pasarnya, perlu meningkatkan juga modal intelektual dan tanggungjawab sosialnya sehingga menciptakan tata kelola yang baik. (4) Bagi masyarakat umum, perlu mempertimbangkan tanggung jawab sosial perusahaan sehingga perusahaan dapat meningkatkan lingkungan sekitar menjadi lebih baik lagi di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

- Allan, F., Sondakh, J. J., & Gamaliel, H. 2020. Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 11(1), 44–58. Retrieved from <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/goodwill/article/view/29034>
- Almilia, L. S., & Wijayanto, D. 2007. Pengaruh Environmental Performance Dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 9(2), 141. <https://doi.org/10.25105/jipak.v9i2.4530>
- Apriwandi, & Pratama, R. Y. 2014. Pengaruh Perataan Laba Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Dislosure Terhadap Reaksi Pasar (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Seminar Nasional, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret Surakarta*
- Ariantini, I. G. A., Yuniarta, G. A., & Sujana, E. 2017. Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *Jurnal Akuntansi*, 7(1), 1–11.
- Baroroh, N. 2014. Analisis Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 5(2), 172-182.
- Branch, B., & Gale, B. 1983. Linking Corporate Stock Price Performance to Strategy Formulation. *Journal of Business Strategy*, 4(1), 40-50.
- Chairunissa, C., & Dewi, R. R. 2015. Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Penilaian Pasar Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Trisakti* 2 (2): 87.
- Daud, R., & Amri, A. 2008. Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Telaah Dan Riset Akuntansi*, 1(2), 192–213.
- Evana, E., Andriyanto, R. W., & Marbun, B. S. H. A. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan , Kepemilikan Saham Asing , Konsentrasi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kualitas Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 8(1), 17–32.
- Hancock J. 2005. Investing in Corporate Social Responsibility: A guide to best practice, business planning & the UK's leading companies. Kogan Page: London.
- Harsanti, P. 2011. Corporate Social Responsibility dan Teori Legitimasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Hijriah, A., Subroto, B., & Nurkholis. 2019. Penguatan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Market Value Added Melalui Modal Intelektual. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 295-307.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iqbal, M. 2016. Pengaruh Intellectual Capital Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja

- Perusahaan (Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Bisnis*.
- Keasey, K., & Wright, M. (1993). Issues In Corporate Accountability and Governance: An Editorial, Accounting and Business Research. *Accounting and Business Research*, 23(91A), 291–303.
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. 2001. *People and Profits? The Search for a Link between a Company's Social and Financial Performance*. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum.
- McWilliams, A., & Siegel, D. S. 2011. Creating and Capturing Value: Strategic Corporate Social Responsibility, Resource-Based Theory, and Sustainable Competitive Advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480-1495.
- Mitton, T. 2002. A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis. *Journal of Financial Economics*, 64(2), 215–241. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00076-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00076-4)
- Mulyana, D. 2014. *Metodologi penelitian kualitatif: Paradigma Baru Ilmu Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Natalia, M., Gunawan, Y., & Carolina, V. 2016. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan Terhadap Kinerja Pasar Dengan Moderasi Efektifitas Dewan Komisaris Dan Independensi Dewan Komisaris. *Jurnal Akuntansi*, 8(1), 45–64.
- Nerdrum, L. 1999. *The Economics of Human Capital: A Theoretical Analysis Illustrated Epirically by Norwegian Data*. Oslo:Scandinavian University Press.
- Ningrum, N. R., & Rahardjo, S. N. 2012. Analisis Pengaruh Intellectual Capital dan Corporate Governance terhadap Financial Performance. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(1), 1–15.
- Nurhayati, S. 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.
- Sayidah, N. 2007. Pengaruh Kualitas Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik (studi Kasus Peringkat 10 Besar CGPI Tahun 2003, 2004, 2005). *Jurnal Akuntansi*, 11(1), 1–19.
- Sangkala. 2006. *Intellectual Capital Management*. YAPENSI: Jakarta.
- Shobirin, N. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Kinerja Pasar Modal. *E-Jurnal Akuntansi*, 1(2), 1–20.
- Sirojudin, G. A., dan Nazaruddin, I. 2014. Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapannya Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Investasi*, 5(2).
- Sixpria, N., Warsini, S., & Suhartati, T. 2013. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi & Bisnis PNJ*, 10(2), 13476.
- Subadi, M. M. N. made M., & Wirajaya, I. G. A. 2016. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Intellectual Capital Pada Kinerja Pasar. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(3), 2163–2191.
- Sullivan, J. P. H. 2000. Valuing intangible companies, an intellectual capital approach. *Journal of Intellectual Capital*. 1(4), 328-340.