

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan hasil pengujian data atas peran struktur kepemilikan institusional dalam memoderasi hubungan antara *intellectual capital*, pengungkapan *Environmental, Social, and Governance* (ESG), dan kualitas audit terhadap kinerja perusahaan pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024, maka dapat diambil kesimpulan bahwa *intellectual capital* mampu mendorong peningkatan kinerja perusahaan ketika dilihat dari sisi profitabilitas. Hal ini menunjukkan bahwa aset tidak berwujud yang dikelola seperti pengetahuan, keterampilan, dan sistem organisasi dapat meningkatkan efisiensi penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun demikian, keberadaan *intellectual capital* belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor masih cenderung berfokus pada aset berwujud serta hasil kinerja yang terlihat secara langsung, sehingga nilai *intellectual capital* belum menjadi pertimbangan utama dalam menentukan nilai pasar perusahaan.

Selanjutnya, pengungkapan ESG belum menunjukkan kontribusi yang nyata terhadap kinerja perusahaan, baik dari sisi profitabilitas maupun penilaian pasar. Hal ini disebabkan karena implementasi ESG masih membutuhkan biaya yang relatif besar dan manfaatnya cenderung bersifat jangka panjang, sehingga belum dapat dirasakan secara langsung dalam kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, dalam konteks negara berkembang, praktik ESG sering kali masih bersifat

pemenuhan kewajiban dan belum terintegrasi sepenuhnya sebagai strategi bisnis utama, sehingga informasi ESG belum juga dijadikan sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan investasi.

Berbeda dengan kedua hasil tersebut, kualitas audit belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas dan tidak mendapatkan respons pasar yang sesuai dengan harapan teoretis. Hal ini menunjukkan bahwa keberadaan audit eksternal masih dipandang sebagai bentuk kepatuhan formal dan belum sepenuhnya dimanfaatkan sebagai mekanisme strategis dalam meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar perusahaan. Selain itu, persepsi investor terhadap nilai pasar perusahaan dapat dipengaruhi oleh adanya biaya tambahan yang timbul dari penggunaan jasa audit eksternal, terutama ketika manfaatnya tidak juga dirasakan secara langsung dalam jangka pendek.

Lebih lanjut, struktur kepemilikan institusional belum mampu memperkuat hubungan antara *intellectual capital*, pengungkapan ESG dari sisi pasar, maupun kualitas audit terhadap kinerja perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor institusional cenderung belum berperan secara aktif dalam mendorong optimalisasi pengelolaan sumber daya tidak berwujud, implementasi ESG, maupun peningkatan kualitas audit. Dalam praktiknya, investor institusional lebih berfokus pada pencapaian kinerja jangka pendek dan indikator keuangan yang bersifat langsung, sehingga perannya sebagai mekanisme pengawasan belum mampu menciptakan sinergi yang kuat dalam meningkatkan kinerja perusahaan, baik dari indikator profitabilitas maupun nilai pasar.

Namun demikian, dalam keterkaitan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan melalui pengukuran profitabilitas, keberadaan kepemilikan institusional justru cenderung memperlemah hubungan tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor institusional lebih menekankan efisiensi biaya dan hasil jangka pendek, sehingga aktivitas ESG yang membutuhkan investasi dan memberikan manfaat jangka panjang dipandang sebagai beban yang berpotensi menekan laba. Akibatnya, peran kepemilikan institusional tidak hanya belum mampu memperkuat, tetapi dalam kondisi tertentu justru dapat mengurangi kontribusi ESG terhadap kinerja perusahaan.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Terdapat temuan keterbatasan oleh peneliti selama penyusunan yang perlu diperhatikan oleh penelitian selanjutnya. Pertama, masih banyak perusahaan pada sektor *consumer non-cyclicals* yang belum mengimplementasikan standar GRI 2021 secara konsisten, sehingga dalam penelitian ini jumlah sampel terbatas hanya pada 29 perusahaan. Kondisi ini menyebabkan seluruh populasi belum dapat digeneralisasikan secara luas pada hasil penelitian, khususnya pada sektor yang berbeda. Kedua, penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keberlanjutan, laporan tahunan, dan laporan keuangan perusahaan yang diperoleh melalui situs resmi BEI dan *website* masing-masing perusahaan. Penggunaan data sekunder ini menyebabkan penelitian belum mampu menangkap aspek non-kuantitatif, seperti persepsi, preferensi, maupun faktor psikologis investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ketiga, kajian literatur yang membahas peran struktur kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi

dalam hubungan antara variabel independen dan kinerja perusahaan, baik yang diukur melalui ROA maupun Tobin's Q masih relatif terbatas. Hal ini menyebabkan pengembangan landasan teoretis khususnya terkait mekanisme moderasi, belum dapat dianalisis secara lebih mendalam dan komprehensif. Keempat, penelitian ini menggunakan *unbalanced panel* data akibat adanya penghapusan data *outlier* pada beberapa perusahaan sampel di tahun tertentu. Kondisi ini menyebabkan jumlah observasi berkurang dari 116 menjadi 108 observasi, sehingga data yang digunakan tidak sepenuhnya seimbang antar waktu dan antar perusahaan. Hal ini berpotensi memengaruhi efisiensi estimasi dibandingkan apabila penelitian menggunakan *balanced panel* data yang lengkap.

5.3. Saran

Terdapat beberapa saran yang dapat diberikan guna penelitian selanjutnya yang didasarkan pada uraian kesimpulan dan keterbatasan. Pertama, penelitian berikutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian dari sektor industri yang berbeda agar dapat menguji konsistensi hasil penelitian pada karakteristik industri yang beragam. Kedua, disarankan bagi penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel lainnya yang berpotensi memengaruhi kinerja perusahaan maupun memperkuat peran moderasi, seperti kualitas laba, kebijakan dividen, indikator *corporate governance* lainnya, serta indikator keberlanjutan dan keuangan lainnya. Ketiga, penelitian berikutnya juga dapat menggunakan metode pengukuran atau proksi yang berbeda, baik untuk variabel independen, dependen, maupun moderasi, sehingga dapat menghasilkan temuan yang lebih komprehensif serta menguji konsistensi hubungan antar variabel dengan pendekatan yang

berbeda. Keempat, penelitian selanjutnya disarankan untuk memastikan kelengkapan data panel secara seimbang (*balanced panel data*) dengan memperluas periode pengamatan atau mempertimbangkan metode penanganan data *outlier* yang tidak mengurangi jumlah observasi, seperti *winsorizing*, sehingga seluruh sampel dapat dipertahankan tanpa mengorbankan keseimbangan data antar waktu dan antar perusahaan.

5.4. Implikasi Penelitian

Beberapa implikasi yang diuraikan dalam penelitian ini, didasarkan pada hasil penelitian yang telah dijabarkan.

1. Implikasi teoretis

Temuan bahwa *intellectual capital* mampu meningkatkan kinerja perusahaan dari sisi profitabilitas memperkuat *resource-based view* yang menyatakan bahwasanya keunggulan kompetitif perusahaan bersumber dari kemampuan dalam mengelola sumber daya strategis yang bersifat tidak berwujud. Dalam konteks ini, *intellectual capital* memenuhi karakteristik sebagai sumber daya yang bernilai, langka, sulit ditiru, dan tidak tergantikan, sehingga dapat meningkatkan efisiensi dan kinerja internal perusahaan. Namun demikian, dari sisi kinerja berbasis pasar, *intellectual capital* belum sepenuhnya mendapatkan apresiasi, yang menunjukkan ketidaksesuaian dengan prediksi *resource-based view*. Indikasi dari kondisi ini adalah pasar masih cenderung berorientasi pada aset berwujud dan kinerja yang terlihat secara langsung, sementara keterbatasan dalam pengukuran dan pengungkapan *intellectual capital* menyebabkan informasi tersebut belum dapat diinterpretasikan secara optimal oleh investor. Akibatnya, meskipun *intellectual*

capital memiliki nilai strategis secara internal, kontribusinya belum sepenuhnya tercermin dalam penilaian pasar perusahaan.

Namun demikian, pengungkapan ESG tidak ditemukan berperan dalam meningkatkan kinerja perusahaan menunjukkan bahwa *stakeholder theory* belum sepenuhnya terkonfirmasi dalam penelitian ini. Secara teoretis, *stakeholder theory* menekankan bahwa perusahaan yang memperhatikan kepentingan pemangku kepentingan akan mendapatkan dukungan yang berdampak pada peningkatan kinerja. Akan tetapi, dalam konteks penelitian ini, aktivitas ESG belum mampu diterjemahkan menjadi manfaat ekonomi secara langsung. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam lingkungan negara berkembang, praktik ESG masih bersifat simbolis atau berbasis kepatuhan, sehingga belum cukup kuat untuk menciptakan nilai ekonomi dalam jangka pendek.

Selanjutnya, hasil penelitian terkait kualitas audit menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan eksternal belum sepenuhnya mampu meningkatkan kinerja perusahaan maupun persepsi pasar. Kondisi ini menunjukkan bahwa *agency theory* belum terimplementasi secara optimal. Secara teoretis, asimetri informasi dan konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham dapat dikurangi melalui adanya kualitas audit. Namun, dalam penelitian ini, terdapat kecenderungan memandang audit sebagai kewajiban formal dan belum menjadi perhatian yang kuat bagi investor, sehingga fungsinya sebagai mekanisme pengendalian belum sepenuhnya efektif dalam meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain itu, tidak ditemukannya peran moderasi dari struktur kepemilikan institusional menunjukkan bahwa fungsi monitoring oleh investor institusional

belum berjalan secara efektif sebagaimana dijelaskan dalam *agency theory*. Secara teoretis, kepemilikan institusional diharapkan mampu memperkuat pengawasan terhadap manajemen serta meningkatkan efektivitas pemanfaatan sumber daya perusahaan. Namun, hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor institusional cenderung lebih berorientasi pada kinerja jangka pendek dan belum secara aktif mendorong optimalisasi *intellectual capital*, pengungkapan ESG, maupun kualitas audit, sehingga peran moderasi yang diharapkan secara teoretis belum dapat terwujud dalam praktik.

Lebih lanjut, dalam keterkaitan antara pengungkapan ESG dan kinerja perusahaan yang diukur melalui profitabilitas, kepemilikan institusional justru cenderung memperlemah hubungan tersebut. Dalam perspektif *agency theory*, kondisi ini mencerminkan bahwa mekanisme monitoring yang dilakukan investor institusional belum selaras dengan kepentingan jangka panjang perusahaan, melainkan lebih menekankan pada pencapaian laba jangka pendek. Akibatnya, ketika perusahaan meningkatkan aktivitas ESG yang memerlukan investasi dan memberikan manfaat jangka panjang, investor institusional cenderung menekan manajemen untuk menjaga efisiensi biaya, sehingga aktivitas tersebut dipersepsikan sebagai beban yang berpotensi menurunkan profitabilitas.

2. Implikasi praktis

Investor dapat menjadikan hasil penelitian ini sebagai faktor yang dipertimbangkan dalam mengambil keputusan investasi dengan lebih memperhatikan indikator kinerja keuangan yang mencerminkan efisiensi internal perusahaan. Investor juga perlu memahami bahwa aspek seperti ESG dan

intellectual capital memiliki kontribusi positif yang memerlukan waktu sebelum manfaatnya dapat terlihat pada kinerja perusahaan.

Bagi perusahaan juga diharapkan dapat lebih mengoptimalkan pengelolaan *intellectual capital* sebagai sumber keunggulan kompetitif yang terbukti mampu meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, peningkatan kualitas implementasi ESG juga perlu diperhatikan agar tidak sekadar bersifat formalitas, tetapi benar-benar memberi nilai tambah yang bisa dirasakan oleh investor.

Bagi regulator, hasil studi ini bisa jadi masukan dalam penyusunan kebijakan terkait pengungkapan ESG dan peningkatan kualitas audit. Tegas dan terstandarisasinya regulasi diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong perusahaan untuk mengimplementasikan praktik keberlanjutan dan tata kelola secara lebih optimal.