

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perdebatan tentang sejauh mana perusahaan harus mempertimbangkan faktor sosial dan lingkungan dalam pengambilan keputusan perusahaan masih terus berkembang. Perbedaan pendapat tentang pentingnya pelaksanaan tanggung jawab sosial (*corporate social responsibility - CSR*) sebagai salah satu aktivitas perusahaan muncul berkaitan dengan pemahaman suatu perusahaan mengenai manfaat CSR bagi perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan didirikan untuk memperoleh laba yang digunakan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan secara terus menerus dan berkembang (*survival and growth*). Menurut Schnietz (2005) menyatakan bahwa para manajer harus membuat keputusan yang memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan mereka. Apabila kegiatan tanggung jawab sosial tidak konsisten dengan tujuan ekonomi, logika ekonomi tradisional menunjukkan bahwa CSR harus dihindari. Pelaksanaan CSR dapat dijalankan apabila alokasi sumber daya perusahaan yang dilakukan untuk program CSR memberikan kontribusi bagi optimalisasi laba perusahaan yang sama dengan aktivitas alokasi sumber daya perusahaan untuk kegiatan lainnya.

Beberapa alasan mengapa kalangan pelaku usaha menolak pelaksanaan CSR dijadikan sebagai kewajiban perseroan adalah : pertama, bahwa praktik CSR di

dunia umumnya bersifat sukarela sehingga menjadi tidak lazim pada saat di Indonesia menjadikannya sebagai kewajiban perseroan. Alasan kedua, menjadikan CSR sebagai kewajiban perseroan akan membebani perseroan dan mengurangi laba perseroan untuk pemilik atau pemegang saham, yang tentunya akan mengurangi deviden yang seharusnya diterima. Ketiga, dapat mengganggu iklim investasi di Indonesia dan dapat menyebabkan para investor asing menarik investasinya di Indonesia (Lako, 2011). Alasan lain yaitu bahwa perseroan telah dibebani dengan besarnya pajak yang seharusnya pajak tersebut dialokasikan salah satunya untuk kegiatan CSR bagi masyarakat (Solihin, 2011).

Hal tersebut berbeda sudut pandang dari yang dikemukakan oleh Freeman, et al. (2004) yang menyatakan bahwa korporasi saat ini dipandang bukan lagi merupakan entitas independen yang hanya bertanggung jawab terhadap pemegang saham namun mereka juga memiliki tanggung jawab yang lebih luas, masyarakat turut membentuk hukum dan undang-undang yang mengatur perilaku bisnis perusahaan, serta masyarakatlah yang mendukung keberadaan perusahaan dengan menjadi pembeli barang dan jasa yang dihasilkan.

Gambaran fenomena kegagalan CSR yang muncul di Indonesia antara lain kasus PT Newmont Minahasa Raya, kasus Lumpur panas Sidoarjo, kasus perusahaan tambang minyak dan gas bumi, Unicoal (perusahaan Amerika Serikat), kasus PT Kelian Equatorial Mining pada komunitas Dayak, kasus suku Dayak dengan perusahaan tambang emas milik Australia (Aurora Gold), kasus pencemaran air raksa yang mengancam kehidupan 1,8juta jiwa penduduk

Kalimantan Tengah yang merupakan kasus suku Dayak dengan Minamata, kasus kerusakan lingkungan di lokasi penambangan timah inkonvensional di pantai Pulau Bangka-Belitung, dan konflik antara PT Freeport Indonesia dengan rakyat Papua (Anatan, 2010).

Namun demikian banyak juga perusahaan-perusahaan di Indonesia yang sukses dalam menjalankan CSR. Fenomena keberhasilan CSR antara lain dilakukan oleh PT. Djarum dengan program beasiswa bagi para mahasiswa berprestasi. PT. Indocement Tunggul Prakasa, Tbk. adalah salah satu contoh perusahaan yang sangat peduli pada kelestarian lingkungan hidup melakukan kegiatan Program *Clean Development Mechanism* (CDM). Program Mitra Produksi Sampoerna (MPS) merupakan program kemitraan yang dilakukan dengan perusahaan kecil dan menengah, koperasi, dan pondok pesantren untuk menjadi mitra produksi perusahaan (Anatan, 2010 dan Tjahyono, 2011).

Kesadaran perusahaan untuk melaksanakan CSR semakin meningkat, hal ini diungkapkan La Tofi Ketua Umum Forum CSR Kesejahteraan Sosial (2013), yang menyatakan bahwa banyak perusahaan di Indonesia telah mengintegrasikan CSR sebagai bagian dari strategi bisnisnya. Perusahaan yang menginginkan usahanya berkembang, maka CSR juga harus dikembangkan. Sementara itu pada kesempatan yang sama Direktur *Sustainable Natural Resource Management* CSR Indonesia, Wahyu Aris Darmono, juga menyebutkan bahwa peningkatan pelaksanaan CSR di tahun 2013 adalah akibat kesadaran para pemimpin perusahaan terhadap perubahan iklim yang semakin meningkat. Tujuannya adalah

untuk membawa perusahaannya menjadi *green company* dan akan meningkatkan prospek bisnis perusahaan. (www.tribunnews.com)

Kesadaran perusahaan terhadap pentingnya CSR juga ditunjukkan dengan tren global yang terjadi saat ini yaitu dengan memasukkan pertimbangan perusahaan yang melaksanakan CSR dalam aktivitas pasar modal. Masuknya aktivitas CSR dalam pasar modal ditandai dengan lahirnya Indeks SRI-KEHATI. Indeks SRI KEHATI dibentuk oleh Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI) bekerjasama dengan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengacu pada tata cara *Sustainable and Responsible Investment* (SRI), sehingga diberi nama Indeks SRI-KEHATI. Presiden Direktur BEI Ito Warsito (2011) mengatakan bahwa “Saham-saham yang masuk dalam indeks SRI-KEHATI mewakili 52% dari kapitalisasi pasar di BEI, dan likuiditasnya mencapai 48% dari perdagangan di BEI”. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan aktivitas CSR di respon positif oleh pasar. Investor cenderung menanamkan modal kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR. Alasannya adalah perusahaan yang mengedepankan aspek *sustainability* tentu akan menerjemahkan prinsip *sustainability* ke dalam strategi dan operasi perusahaan. (www.infobanknews.com)

Perdebatan antara kelompok yang mendukung dan menentang pelaksanaan CSR juga dapat dilihat dari beberapa teori yang mendasari penting atau tidaknya pelaksanaan CSR bagi perusahaan yang merupakan teori gap dalam penelitian ini. Teori yang menolak dilaksanakannya CSR adalah *stockholder theory*. Asumsi

sederhana dalam teori ini adalah bahwa perusahaan memainkan peran ekonomi murni. Mereka dimiliki dan dikendalikan oleh "*homo economicus*" dan dikelola dengan maksud untuk memperoleh keuntungan, dan prosedur ini hanya dibatasi oleh kebutuhan untuk bertindak sesuai dengan hukum. Pendukung yang paling terkenal dari pandangan ini adalah Friedman (1970). Menurut teori ini, CSR dapat merugikan kebebasan masyarakat dan mengurangi kebebasan ekonomi. Pendekatan neoklasik murni tidak memperbolehkan adanya pengeluaran yang disengaja, sewenang-wenang, dan pengeluaran untuk tanggung jawab sosial, yang dianggap dapat mengurangi bukannya meningkatkan laba kotor, sehingga dapat merugikan pemegang saham lainnya (McWilliams dan Siegel, 2001).

Salah satu teori yang mendasari lahirnya CSR adalah *stakeholder theory*. Menurut Freeman (2004), *stakeholder theory* adalah sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan *stakeholder*, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat dan lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan (*sustainable development*). Menurut teori ini, keberhasilan organisasi terutama tergantung pada seberapa baik manajer memiliki hubungan dengan kelompok-kelompok utama, yang meliputi pelanggan, karyawan, pemasok, pemodal, dan organisasi masyarakat lainnya (Robins, 2008).

Stakeholder Theory menjadi dasar dari banyak penelitian tentang CSR. Penelitian ini menggunakan teori agensi (*agency theory*) untuk dapat memberikan kontribusi terhadap perkembangan CSR dan melihat CSR dari perspektif yang

berbeda. Penelitian ini tidak menggunakan teori stakeholder karena teori ini dianggap bertentangan dengan *agency theory*. Menurut Shankman (1999), *stakeholder theory* dan *agency theory* memiliki asumsi dan proses yang saling berlawanan, sehingga yang menjadi dasar dalam penelitian ini adalah *agency theory*.

Agency Theory dikembangkan oleh Jensen & Meckling (1976), yang menyatakan bahwa antara pemilik dan manajemen mempunyai kepentingan yang berbeda. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*), yaitu pemilik dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*), yaitu manajer. Hubungan kerja tersebut didasari bahwa masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan dirinya sendiri. Menurut Cheng et al. (2011), keterlibatan *stakeholder* yang ditingkatkan melalui CSR akan mengurangi asimetri informasi karena transparansi ditingkatkan melalui pelaporan non keuangan. Asimetri informasi dapat terjadi dalam hubungan antara *principal* dan *agent*, karena dalam teori agensi, *agent* dianggap memiliki informasi yang lebih lengkap dibandingkan dengan *principal*, sehingga asimetri informasi merupakan salah satu *agency problem*, yang dapat diatasi melalui CSR.

Pelaksanaan CSR di Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan: bahwa Perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan

lingkungan (TJSL). Kemudian untuk melaksanakan undang-undang tersebut, dikeluarkan Peraturan Pemerintah (PP) nomor 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas, yang berisikan mewajibkan seluruh perusahaan yang menjalankan kegiatan usaha dibidang atau berkaitan dengan sumber daya alam untuk menyelenggarakan program CSR, dan mengharuskan perusahaan memasukan program CSR dalam rencana kerja tahunan perusahaan. Kegiatan dalam memenuhi kewajiban tanggung jawab sosial dan lingkungan tersebut harus dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang dilaksanakan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran.

Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 mengatur mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan yang bertujuan mewujudkan pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat bagi komunitas setempat dan masyarakat pada umumnya maupun Perseroan itu sendiri dalam rangka terjalinnya hubungan Perseroan yang serasi, seimbang, dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma, dan budaya masyarakat setempat. Kelemahan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dan Peraturan Pemerintah (PP) nomor 47 tahun 2012 adalah belum jelas mengenai berapa persen dana yang harus digulirkan untuk CSR, belum juga diatur siapa pihak yang berwenang untuk memungut dana CSR serta pihak yang melakukan pengawasan terhadap praktik CSR. Kelemahan-kelemahan inilah yang dapat mengakibatkan praktek-praktek yang pada akhirnya dapat merugikan perusahaan dan masyarakat.

Kelemahan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 juga diungkapkan oleh Lako (2011) yang menyatakan bahwa kelemahan undang-undang ini antara lain adalah ditunjukkan pada ayat (1) yang mewajibkan pelaksanaan CSR hanya bagi perusahaan yang dalam menjalankan kegiatan usahanya berkaitan dengan sumber daya alam, sehingga undang-undang ini terkesan diskriminatif. Selain itu juga dinyatakan bahwa CSR diperuntukkan hanya bagi masyarakat dan lingkungan di sekitar perusahaan beroperasi. Ayat (2) dalam undang-undang tersebut juga memiliki kelemahan yaitu alokasi CSR dianggarkan dan diperhitungkan dari biaya perusahaan. CSR akan menjadi beban periodik bagi perusahaan. Berdasarkan hal tersebut di atas maka dalam penelitian ini juga akan dilakukan pengujian berkaitan dengan bagaimana Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 dapat mempengaruhi pelaksanaan CSR yang berdampak pada nilai perusahaan.

Pelaksanaan CSR pada perusahaan juga ditandai dengan adanya standar dan petunjuk pelaksanaan CSR yang berlaku secara International. Sejak tanggal 1 November 2010 telah resmi diterbitkan Standar Internasional ISO 26000 tentang petunjuk pelaksanaan (*guidence*) *corporate social responsibility*, yang merupakan standard pertama di dunia di bidang tanggung jawab sosial. *Guidance on social responsibility* ini menjadi rujukan bagi perusahaan-perusahaan di dalam menjalankan kegiatan bisnisnya secara bertanggung jawab. Standard ISO 26000 akan menjadi landasan perspektif tentang konsep dan aplikasi dari *social responsibility* (SR), berbagai isu yang perlu dikaji dalam rangka operasionalisasi

bisnis yang bertanggung jawab dan berbagai *best practices* dalam rangka penerapan standar *social responsibility* yang dilaksanakan oleh perusahaan (Jalal, 2011).

Masih banyaknya perdebatan pendapat tentang CSR, menunjukkan bahwa CSR saat ini masih menjadi masalah yang penting serta masih memiliki kemungkinan untuk berkembang di masa yang akan datang. Latar belakang di atas yang memotivasi peneliti mengangkat isu CSR sebagai fokus penelitian. CSR akan berkembang di masa datang terutama apabila memiliki kontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini ingin melihat lebih jauh kontribusi positif yang akan diberikan dengan pelaksanaan aktivitas CSR terhadap perusahaan yang ada di Indonesia. CSR tidak lagi hanya dipandang sebagai tanggung jawab moral perusahaan tapi CSR juga di nilai memiliki dampak yang lebih luas yaitu menciptakan pembangunan secara berkelanjutan (*sustainable development*) baik bagi perusahaan maupun bagi masyarakat dan lingkungan.

Saat ini CSR menjadi tuntutan yang tak terelakkan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Perusahaan sadar bahwa keberhasilannya dalam mencapai tujuannya bukan hanya dipengaruhi oleh faktor internal saja melainkan juga faktor eksternal yang berada di sekelilingnya. Telah terjadi pergeseran paradigma yaitu perusahaan yang semula memosisikan diri sebagai pemberi donasi melalui kegiatan *charity* dan *philanthropy*, kini memosisikan eksternal perusahaan sebagai mitra yang turut andil dalam kelangsungan sebuah perusahaan.

Kegiatan CSR tidak lagi sebagai kegiatan tanggung jawab moral saja, tapi bagaimana kegiatan CSR merupakan strategi perusahaan dalam upaya membentuk reputasi dan citra perusahaan yang dapat memberikan implikasi positif yaitu pada peningkatan nilai perusahaan. Implikasi positif tersebut sesuai dengan *impression management theory*. *Impression management theory* merupakan suatu proses yang dilakukan perusahaan dalam usaha untuk mengontrol persepsi pihak lain terhadap perusahaan itu sendiri untuk dapat membentuk reputasi atau citra perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Alessandri, 2001).

Nilai perusahaan menurut Samuel (2000) adalah *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan). Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Wahyudi (2006) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli pada saat perusahaan tersebut dijual. Penelitian ini menggunakan *firm value* karena aktivitas *corporate social responsibility* dapat meningkatkan kepercayaan *stakeholder* atau bahkan menghancurkan kepercayaan *stakeholder* yang tentunya akan berdampak pada kesejahteraan *shareholder* dalam hal ini adalah investor, dan nilai perusahaan menggambarkan bagaimana nilai pasar dibandingkan dengan kinerja internal perusahaan. Nilai perusahaan dapat digunakan investor untuk mengambil keputusan dalam investasinya.

Berbagai penelitian terdahulu mengenai pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (*firm value*) telah dilakukan antara lain oleh Brine, Metthew, Rebecca, Hacket (2009) yang menguji pengaruh CSR terhadap kinerja keuangan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya hubungan statistik yang signifikan antara penerapan tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja keuangan. Hasil ini juga didukung dengan hasil penelitian dari Alison & Mackey (2007) dan Wang (2010) yang melaporkan bahwa CSR secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian sejenis juga dilakukan oleh Schnietz (2005), yang meneliti mengenai pengaruh perusahaan yang memiliki reputasi baik dalam CSR dengan perusahaan yang memiliki reputasi tidak baik dalam CSR terhadap nilai keuangan perusahaan (*financial value*) pada saat terjadinya krisis. Hasil penelitian tersebut menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan perusahaan yang memiliki reputasi baik dalam CSR terhadap nilai keuangan perusahaan, sementara perusahaan yang memiliki reputasi tidak baik dalam CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai keuangan perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian dari Orlitzky, Schmidt & Rynes (2003) dan Hamman, Habisch & Pechlaner (2009) yang melaporkan ada pengaruh yang signifikan CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian-penelitian sebelumnya disebabkan karena penelitian-penelitian tersebut menguji pengaruh pelaksanaan *corporate social responsibility* secara langsung dalam memberikan dampak pada kinerja dan

nilai perusahaan. Menurut Solihin (2011) pelaksanaan CSR memberikan dampak jangka panjang pada peningkatan kinerja dan nilai perusahaan dari pembangunan berkelanjutan (*sustainable development*) yang akan memberikan efek positif jangka panjang pada perusahaan.

Penelitian-penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan hasil bahwa CSR memiliki implikasi positif terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut seperti yang dikemukakan oleh Harjoto (2011) dikarenakan terdapat dua sudut pandang yang didasarkan dari *agency theory* dalam CSR. Sudut pandang yang pertama adalah berdasarkan *the over-investment hypothesis*, yang menyatakan bahwa bagi sebagian perusahaan CSR dilakukan oleh manajemen puncak dengan melakukan investasi yang berlebihan (*over investment*) untuk meningkatkan manfaat pribadinya yaitu hanya untuk memperoleh reputasi sosial yang tentunya dapat menurunkan nilai perusahaan. Sudut pandang yang kedua adalah berdasarkan *the conflict-resolution hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan CSR sebagai kegiatan untuk mengurangi potensi konflik (*agency problem*) antara manajemen puncak dan berbagai pihak termasuk *shareholder*, yang akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Dasar penelitian ini adalah untuk melihat secara terintegrasi implikasi dari CSR terhadap nilai perusahaan ditinjau dari *agency theory*. CSR ditinjau dari *agency theory* merupakan strategi perusahaan dalam *conflict-resolution* terhadap *agency problem*. Menurut teori agensi CSR memiliki kemampuan sebagai upaya

dalam mengurangi asimetris informasi sehingga dapat mereduksi *agency cost*. CSR juga merupakan strategi perusahaan dalam mengekang perilaku oportunistik manajer, dengan pelaksanaan CSR maka membutuhkan pengalokasian dana yang akan memperkecil arus kas bebas bagi manajer sehingga *self interest* dari manajer menjadi berkurang. CSR juga merupakan strategi perusahaan untuk membentuk reputasi dan citra perusahaan sehingga memberikan kesan yang positif terhadap publik (*impression management*).

Penelitian ini meneliti apakah CSR dapat memperkecil atau mengurangi biaya agensi (*agency cost reduction*) dalam hubungan antara *principal* dan *agent* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini memasukkan *agency cost* sebagai variabel yang memediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Didasari dengan teori keagenan (*agency theory*) dengan menggunakan asumsi hipotesis yang dinyatakan oleh Harjoto (2011) yaitu *the conflict-resolution hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan CSR sebagai kegiatan untuk mengurangi potensi konflik (*agency problem*) antara manajemen puncak dan berbagai pihak termasuk *shareholder*, yang akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan.

Konflik antara manajemen puncak dan berbagai pihak termasuk *shareholder* (*agency problem*) inilah yang menimbulkan adanya *agency cost*. Menurut Brigham (2004) *agency cost* adalah seluruh biaya-biaya yang digunakan untuk memonitoring manajer. *Agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung para pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan

dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada tiga kategori *agency cost*, yaitu (1) Pengeluaran untuk memonitor aktivitas-aktivitas manajer (*the monitoring expenditure by the principal*), (2) pengeluaran-pengeluaran untuk menstruktur organisasi akan membatasi perilaku-perilaku manajer yang tidak diinginkan (*the bonding cost*) dan (3) *residual cost*, adalah *opportunity cost* yang timbul akibat kondisi manajer tidak dapat segera mengambil keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Jones & Thomas (1995) menyatakan bahwa dengan adanya kontrak antara *stakeholder* dan perusahaan yaitu ditandai dengan adanya CSR merupakan solusi yang dianggap lebih efisien untuk dapat menjalankan komitmen agen sesuai dengan keinginan *prinsipal* daripada mekanisme yang dirancang untuk mengekang *oportunisme* dari agen. Diasumsikan perusahaan yang memiliki kontrak dengan para pemangku kepentingan mereka (*stakeholder*) atas dasar saling percaya dan kerjasama akan mengalami penurunan biaya agensi. Keterlibatan pemangku kepentingan (*stakeholder*) langsung dapat membatasi kemungkinan jangka pendek perilaku oportunistik dari manajer dengan mengurangi biaya kontrak secara keseluruhan (Ioannou & Serafeim, 2011). Hal tersebut yang menjadi dasar pada penelitian ini menggunakan *agency cost reduction* sebagai variabel yang memediasi pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan..

Penelitian mengenai pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *agency cost* sepengetahuan dari peneliti masih relatif sedikit. Penelitian tersebut

antara lain yang telah dilakukan oleh Webb (2005). Penelitian tersebut berfokus pada penerapan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai metode alternatif untuk mengurangi masalah keagenan (*agency problem*) melalui pengurangan biaya agensi antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Menggunakan teori keagenan, hubungan sebab akibat positif ditunjukkan antara *leverage* dan tanggung jawab sosial perusahaan serta biaya yang lebih rendah dari pembiayaan utang bagi perusahaan-perusahaan yang memiliki reputasi yang baik dalam hal penerapan tanggung jawab sosial perusahaan. Penelitian tersebut juga didukung penelitian dari Cheng et al. (2011) yang meneliti kaitan antara *agency cost* dengan CSR adalah diharapkan dengan adanya CSR maka keterlibatan *stakeholder* ditingkatkan dan asimetri informasi dapat berkurang, sehingga dapat mengurangi *agency cost*.

Wang (2010) melaporkan bahwa biaya agen memiliki hubungan terbalik dalam mempengaruhi arus operasi kas jangka pendek sehingga melemahkan nilai jangka panjang perusahaan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa biaya agensi memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasi, nilai perusahaan dan return saham. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Naiker et al. (2008), Xiao (2008) dan Uchida & Konari (2006) yang menyatakan adanya pengaruh *agency cost* pada kinerja dan nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan *agency cost reduction* sebagai variabel yang memediasi pengaruh antara CSR terhadap *firm value*. Peran *agency cost reduction* menjadi variabel mediasi inilah yang membedakan penelitian ini dengan

penelitian-penelitian sebelumnya yang meneliti secara langsung pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, dan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Penelitian ini menganalisis CSR sebagai strategi perusahaan dalam mengurangi konflik (*conflict resolution*). Dengan memasukkan *agency cost reduction* sebagai variabel yang mediasi hubungan antara CSR dengan *firm value* maka diharapkan hasil penelitian menjadi konsisten. Hal lain yang membedakan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah penelitian ini juga menambahkan variabel yang memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*, yaitu kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan risiko pasar (*market risk*). Penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam hubungan CSR dengan nilai perusahaan.

Menurut Pasal 1 Surat Keputusan Menteri BUMN No. 117/M-MBU/2002 tentang Penerapan GCG pada BUMN menyatakan bahwa *corporate governance* adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya berlandaskan peraturan perundangan dan nilai-nilai etika (Effendi, 2009).

Menurut Alijoto et al. (2003) menyatakan bahwa salah satu manfaat dari tata kelola perusahaan adalah untuk mengurangi *agency cost*. Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance* – GCG) akan mengurangi

konflik antara prinsipal dan agen dengan adanya pengawasan sehingga mengurangi kemungkinan manajer untuk melakukan tindakan oportunistik. *Corporate governance* merupakan suatu bentuk monitoring dari *principal* kepada *agent* yang tentunya akan mengurangi *agency cost* yang muncul sebagai akibat dari adanya konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* (Jensen & Meckling, 1976).

Penelitian Florackis & Ozkan (2004) meneliti mengenai pengaruh antara penerapan GCG terhadap *agency cost* dan menemukan hasil bahwa bagi perusahaan yang melakukan tata kelola yang baik ditunjukkan dengan adanya kepemilikan, komposisi dewan komisaris dan terbentuknya komite audit dan auditor eksternal secara signifikan dapat mengurangi besarnya biaya agensi bagi perusahaan yang bersangkutan. Penelitian tersebut didukung oleh Daren (2008), Ibrahim & Samad (2009) dan Gul et al. (2012) yang menyatakan bahwa *corporate governance* secara signifikan dapat menurunkan *agency cost*.

Seperti telah diungkapkan di atas, CSR dapat menjadi suatu aktivitas yang menyebabkan *over-investment* yaitu manajemen melaksanakan CSR dengan melakukan investasi yang berlebihan (*over investment*) untuk meningkatkan manfaat pribadinya yaitu semata-mata untuk mendapatkan reputasi yang baik (Harjoto, 2011). Dengan adanya tata kelola yang baik (*good corporate governance*) aktivitas manajer dimonitor oleh sistem tata kelola yang baik maka dapat mengarahkan CSR menjadi *conflict resolution* yang menggunakan CSR sebagai kegiatan untuk mengurangi *agency problem*. *Corporate governance* juga

merupakan media dan kontrol sosial dan reputasi (Germanova, 2008). Aktivitas CSR yang dilakukan oleh perusahaan juga merupakan salah satu upaya untuk menunjukkan bahwa perusahaan telah menjalankan tata kelola yang baik. CSR merefleksikan tentang bagaimana kepedulian perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan. CSR juga merupakan aktivitas yang digunakan untuk memenuhi regulasi dari tata kelola perusahaan. Menurut Castka et al. (2005) menyatakan bahwa pelaksanaan CSR dan *corporate governance* adalah untuk mengelola organisasi yang bermanfaat dalam jangka panjang karena CSR dan *corporate governance* memiliki tujuan untuk meningkatkan daya saing organisasi.

Penelitian tentang pengungkapan tanggung jawab sosial yang mengkaitkan dengan *corporate governance* seperti penelitian yang dilakukan oleh Farook dan Lanis (2005) yang menemukan bahwa *islamic governance* (sebagai proksi *corporate governance* di bank Islam) terbukti berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengungkapan tanggung jawab sosial. Faktor-faktor *corporate governance* juga dikorelasikan dengan tingkat pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan perusahaan. Ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit, kualitas auditor eksternal, dan struktur kepemilikan berkorelasi positif dengan pengungkapan CSR (Vivo and Franch, 2009; Riyanto and Tolsema, 2007). Menurut Hongxia dan Qi (2008) perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi.

Corporate Governance dalam penelitian ini yang dimaksud adalah kualitas dari tata kelola perusahaan. Kualitas tata kelola perusahaan menunjukkan seberapa

baik mekanisme ataupun struktur tata kelola perusahaan berjalan. Kualitas tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dalam penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya yang memposisikan *corporate governance* sebagai *independent variable*. Penelitian ini menggunakan kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara CSR dan *agency cost reduction*. Seperti yang telah diungkapkan diatas bahwa dalam penelitian ini CSR merupakan strategi perusahaan yang memiliki kemampuan untuk menjadi *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*. Menggunakan dasar *monitoring effect theory* maka tata kelola perusahaan merupakan mekanisme monitoring yang dapat memperkuat fungsi CSR menjadi *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*, artinya bahwa semakin tinggi kualitas tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan pengaruh CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*. Sebaliknya, pada saat kualitas tata kelola menurun sebagai mekanisme monitoring maka aktivitas CSR dapat berubah menjadi *over investment* karena aktivitas CSR digunakan oleh manajer hanya untuk memperoleh reputasi yang dapat mempertahankan posisinya. Artinya bahwa pada saat kualitas tata kelola perusahaan menurun maka akan memperlemah peran CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa peran kualitas tata kelola perusahaan tidak hanya sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan antara CSR dengan *agency cost*. Penelitian ini juga menguji peran moderasi kualitas tata kelola

perusahaan dalam hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan menggunakan *impression management theory*. Pelaksanaan CSR merupakan strategi perusahaan dalam menciptakan kesan (*impression*) yang dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan sehingga dapat direspon positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

CSR sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat diperkuat dengan adanya kualitas tata kelola yang baik. Kualitas tata kelola perusahaan yang baik mampu membantu perusahaan dalam mempertahankan stabilitas keuangan dan menarik investor dengan menciptakan lingkungan yang kondusif untuk berinvestasi (Haddad et al., 2009). Sebaliknya apabila perusahaan tidak memiliki kualitas tata kelola yang baik maka aktivitas CSR menjadi *over investment* yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Pedoman umum *good corporate governance* Indonesia menyatakan bahwa salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat (Effendi, 2009).

Hasil penelitian Pizarro et al. (2006), dan Bjuggren et al. (2007) menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat meningkat apabila lembaga institusi mampu menjadi alat pemantauan yang efektif. Penelitian sebelumnya yang meneliti *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan CSR dengan *firm value* adalah penelitian yang dilakukan oleh Herawaty (2008), Rustiarini (2010) dan Nurlela et al. (2008). Hasil penelitian tersebut menunjukkan

bahwa *corporate governance* sebagai variabel pemoderasi yang memperkuat hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga meneliti peran risiko pasar (*market risk*) dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*. Risiko pasar ialah risiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi serta merupakan pasar secara keseluruhan. Risiko pasar termasuk ke dalam *systematic risk*. *Systematic risk* atau *undiversifiable risk* adalah faktor risiko yang mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Pergerakan harga saham tertentu akan dipengaruhi oleh pergerakan bursa saham secara keseluruhan. *Systematic risk* tidak dapat dikontrol oleh investor serta tidak dapat dimitigasi pula melalui diversifikasi (Kadan et al.,2012).

Risiko pasar diukur dengan nilai beta dari sebuah perusahaan (Tandelilin, 2001). Beta yaitu ukuran statistik yang mengukur dampak pergerakan pasar secara historis terhadap harga saham dengan meregresikan *return* saham terhadap *return* pasar, maka besaran beta dapat diperoleh. Risiko ini tidak dapat dihindari, namun pasar memberikan kompensasi yang lebih pula bagi investor yang bersedia untuk mengambil risiko ini (Horne, 2012).

Risiko pasar memperbesar konflik antara manajer dan pemegang saham yang bertindak sebagai investor. Konflik ini terjadi karena dengan meningkatnya risiko pasar maka tuntutan dan tekanan dari prinsipal kepada agen semakin besar. Agen dituntut untuk meminimalkan biaya dan mempertahankan tingkat keuntungan dalam kondisi risiko pasar meningkat. Agen akan melakukan

tindakan-tindakan oportunistik untuk mempertahankan kepentingannya dengan melakukan hal-hal yang dapat merugikan perusahaan. Semakin besarnya konflik kepentingan antara manajer dan investor inilah yang dapat meningkatkan *agency cost*. Semakin besar *market risk* maka akan memperbesar *agency cost*.

Menurut Schoeck (2002) menyatakan bahwa penerapan manajemen risiko dapat menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) dan meningkatkan *firm value*. Manajemen risiko perusahaan juga dapat dijadikan mekanisme pengawasan dalam menurunkan informasi asimetris dan berkontribusi untuk menghindari perilaku oportunistik dari manajer. Gilson & Gordon (2011) menyatakan bahwa strategi manajemen risiko yang diterapkan terutama ditujukan untuk meningkatkan posisi manajemen perusahaan. Perusahaan fokus pada biaya agensi (*agency cost*) yang timbul dari konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh risiko terhadap *agency cost* antara lain dilakukan oleh Fiori (2007). Penelitian tersebut menguji bagaimana struktur kepemilikan dapat mempengaruhi *agency cost* dan bagaimana peran risiko dalam peningkatan *agency cost*. Hasil penelitiannya menunjukkan pengaruh yang negatif yaitu risiko perusahaan yang tinggi dapat menurunkan biaya agensi. Hal tersebut berlaku bagi perusahaan dengan kepemilikan keluarga. Sebaliknya, bagi perusahaan yang bukan merupakan perusahaan keluarga, risiko memiliki pengaruh positif terhadap meningkatnya biaya agensi. Penelitian tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shah & Ullah (2010) dan Taleb (2012).

Kondisi risiko pasar yang tinggi dapat dijelaskan dengan menggunakan *Catastrophe Theory*. *Catastrophe Theory* dapat diartikan sebagai kejadian yang tidak disangka-sangka sebelumnya contohnya kejatuhan harga saham mendadak, inflasi atau terjadinya revolusi. Kejadian tersebut tidak disangka-sangka karena semua perubahan yang mempengaruhi kejadian tidak berubah secara perlahan-lahan akan tetapi sebuah diskontinuitas, suatu lompatan radikal yang dapat menghancurkan segala keteraturan. *Catastrophe theory* menyatakan bahwa dampak dari perubahan yang nyaris tidak dapat dirasakan menghasilkan akibat merusak suatu sistem perusahaan. Risiko pasar yang tinggi dapat diartikan sebagai

Seperti yang telah diungkapkan sebelumnya bahwa penelitian ini meneliti CSR yang merupakan strategi perusahaan sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*. Peran CSR sebagai *resolution conflict* tidak akan berjalan dan memiliki pengaruh terhadap penurunan *agency cost* apabila kondisi risiko pasar sedang meningkat. Informasi CSR tidak akan memiliki pengaruh pada berkurangnya asimetris informasi apabila risiko pasar tinggi. Risiko pasar yang tinggi misalkan karena adanya inflasi menyebabkan investor akan lebih dipengaruhi oleh laporan keuangan perusahaan dibandingkan dengan laporan non keuangan seperti CSR. Informasi keuangan pada saat risiko pasar tinggi digunakan oleh investor untuk melihat kemampuan perusahaan untuk bertahan ataupun keluar dari masalah tersebut sehingga dapat digunakan untuk pengambilan keputusan. Oleh karena itu pengaruh CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost* akan diperlemah dengan kondisi risiko pasar

yang tinggi. Sebaliknya CSR sebagai *resolution conflict* dapat mereduksi *agency cost* apabila kondisi risiko pasar stabil. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan risiko pasar (*market risk*) sebagai variabel moderating.

Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dikontrol oleh dua variabel yaitu tipe industri dan total hutang. Tipe industri digunakan sebagai variabel kontrol karena penelitian-penelitian sebelumnya menyatakan bahwa tipe industri memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut antara lain yang telah dilakukan oleh Hackston & Milne (1996) dan Sembiring (2005). Hackston & Milne (1996) membagi perusahaan kedalam dua kategori tipe industri yaitu industri *high profile* dan industri *low profile*. Perusahaan *high profile* merupakan perusahaan yang mendapat sorotan dari masyarakat luas karena aktivitas operasinya berpotensi untuk berhubungan dengan masyarakat banyak.

Variabel kontrol yang kedua adalah total hutang. Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Jensen (1986) berpendapat bahwa dengan hutang, perusahaan mempunyai kewajiban melakukan pembayaran periodik atas bunga, hal ini bisa mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *cash flow* untuk kegiatan-kegiatan yang kurang optimal. Eksistensi hutang dapat memaksa manajer untuk menikmati keuntungan yang lebih sedikit dan menjadikan manajer bekerja lebih efisien. Peningkatan pendanaan dengan hutang akan menurunkan skala konflik antara pemegang saham dan manajemen. Penggunaan hutang dalam struktur modal akan mengurangi

dividen yang akan diberikan pada pemegang saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor sehingga dapat dikatakan besarnya hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Mollah et al.,2000).

Kebaruan dalam penelitian ini adalah meneliti secara terintegrasi karena mengintegrasikan variabel-variabel yang secara teoritis untuk meneliti apakah CSR dapat mereduksi munculnya *agency cost* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya kualitas tata kelola dari perusahaan (*corporate governance*) dan risiko pasar (*market risk*). Berdasarkan pada latar belakang di atas maka perlu diteliti lebih mendalam mengenai peran *agency cost reduction* sebagai variabel mediasi dan kualitas tata kelola perusahaan dan risiko pasar sebagai variabel yang moderasi dalam hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini perlu dilakukan karena pengungkapan CSR merupakan tuntutan terhadap perusahaan untuk memberikan informasi yang transparan, organisasi yang akuntabel semakin memaksa perusahaan untuk memberikan informasi mengenai aktivitas sosialnya. Penelitian ini menganggap CSR sebagai sebuah strategi perusahaan yang merupakan *resolution conflict* antara agent dan prinsipal. Aktivitas CSR diharapkan dapat mereduksi *agency cost* karena dianggap dapat mengekang perilaku oportunistik manajer dan apakah CSR sebagai strategi perusahaan tersebut mempunyai implikasi terhadap penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan. Berdasarkan uraian diatas penelitian ini mengajukan judul sebagai berikut. **“Peran Agency Cost Reduction, Kualitas Tata**

Kelola Perusahaan dan Risiko Pasar dalam Hubungan *Corporate Social Responsibility* dan Nilai Perusahaan’.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan pada latar belakang penelitian di atas maka masalah penelitian (*problem statement*) yang dapat dikemukakan adalah masih terdapat perbedaan pandangan mengenai pentingnya *corporate social responsibility* (CSR). Pihak yang mendukung CSR melihat bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk melindungi dan meningkatkan kesejahteraan masyarakat dalam arti luas. Alasannya adalah masyarakat secara luas turut membentuk hukum dan undang-undang yang mengatur perilaku bisnis perusahaan serta masyarakatlah yang mendukung keberadaan perusahaan dengan menjadi pembeli barang dan jasa yang dihasilkan (Solihin, 2011).

Pendapat kelompok yang menentang CSR melihat bahwa CSR lebih untuk meningkatkan reputasi perusahaan di mata publik yang mengakibatkan ketidakjelasan pencapaian tujuan utama perusahaan yakni produktivitas secara ekonomi (*economic productivity*). Berbagai pelaksanaan CSR juga dipandang merupakan beban biaya yang harus ditanggung perusahaan yang dapat mengganggu profitabilitas perusahaan Robbins & Coulter (2003).

Untuk dapat mengatasi perbedaan pendapat mengenai CSR tersebut dalam penelitian ini CSR tidak hanya dipandang hanya pada pemenuhan tanggung jawab moral perusahaan terhadap *stakeholders* tapi juga bagaimana CSR dapat

memberikan kontribusi positif kepada perusahaan. Fungsi CSR sebagai *conflict resolution* akan menyebabkan asimetri informasi berkurang yang dapat menurunkan biaya agensi (*agency cost reduction*) yang pada akhirnya CSR juga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kontribusi positif ini pada akhirnya akan memberikan maksimalisasi laba bagi pihak *shareholder*. Karena itu, diharapkan dengan hasil penelitian ini dapat menyelesaikan masalah pertentangan mengenai pentingnya CSR bagi perusahaan.

Pengungkapan CSR dianggap memiliki signal positif bagi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sesuai dengan *impression management theory* yaitu CSR merupakan strategi perusahaan yang digunakan untuk meningkatkan reputasi dan citra perusahaan sehingga merupakan suatu penciptaan nilai (*value creation*) yang dapat direspon positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Orlitzky et al. (2003), Schnietz (2005), Habisch & Pechlaner (2009) dan Poddi & Vergalli (2009) melaporkan bahwa CSR memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hasil penelitian tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Mackey (2007) dan Brine et al. (2009) yang melaporkan bahwa CSR tidak secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Ketidakkonsistenan hasil (*research gap*) inilah yang mendasari penelitian ini untuk meneliti pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan tidak secara langsung namun dimediasi oleh *agency cost reduction*. *Agency cost reduction* sebagai variabel mediasi didasari dengan *agency theory* yang menjelaskan hubungan

kontraktual antara *principals* dan *agents*. Hubungan keagenan menunjukkan manajer sebagai pihak yang memiliki akses langsung terhadap informasi perusahaan, memiliki asimetris informasi terhadap pihak prinsipal maupun eksternal perusahaan, seperti kreditor dan investor, hal ini menimbulkan apa yang disebut sebagai *agency costs*. Webb (2005) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat CSR yang tinggi memiliki lebih banyak insentif untuk mengurangi konflik keagenan antara pemegang saham dan *agent*, dan memiliki *agency cost* lebih rendah karena CSR memiliki kekuatan untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi yang merupakan salah satu sumber munculnya *agency cost*. Dinyatakan pula bahwa tanggung jawab sosial perusahaan memiliki efek yang kuat pada *agency cost* dibandingkan dengan kinerja perusahaan.

Pengaruh CSR dalam usahanya untuk mereduksi biaya keagenan (*agency cost reduction*) berkaitan dengan peran CSR sebagai strategi perusahaan dalam *resolution conflict*. Penelitian ini meneliti peran tata kelola perusahaan sebagai mekanisme monitoring yang memperkuat CSR sebagai strategi perusahaan dalam *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost* artinya bahwa semakin tinggi kualitas tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan pengaruh CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*. Pada saat kualitas tata kelola menurun sebagai mekanisme monitoring maka aktivitas CSR dapat berubah menjadi *over investment* karena aktivitas CSR digunakan oleh manajer hanya untuk memperoleh reputasi yang dapat mempertahankan posisinya. Artinya bahwa pada saat kualitas tata kelola perusahaan menurun maka akan

memperlemah peran CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost*.

Penelitian ini juga menguji peran moderasi kualitas tata kelola perusahaan dalam hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Pelaksanaan CSR merupakan strategi perusahaan dalam menciptakan kesan (*impression*) yang dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan sehingga dapat direspon positif oleh investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. CSR sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat diperkuat dengan adanya kualitas tata kelola yang baik. Kualitas tata kelola perusahaan yang baik mampu mengarahkan aktivitas CSR untuk tidak menjadi *over investment* sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hubungan CSR dengan *agency cost reduction* dalam penelitian ini juga dapat dimoderasi dengan risiko pasar (*market risk*). Pelaksanaan CSR sebagai strategi perusahaan dalam mengurangi *agency cost* dengan menurunnya asimetri informasi akan menjadi lemah pada saat kondisi risiko pasar tinggi. Saat risiko pasar tinggi yang menjadi perhatian investor adalah informasi keuangan perusahaan yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko pasar yang tinggi dibandingkan dengan informasi non keuangan termasuk informasi sosial.

Berdasarkan uraian di atas maka masalah penelitian (*research problem*) yang diajukan adalah bagaimana peran CSR dalam memberikan implikasi positif pada peningkatan nilai perusahaan dan bagaimana peran CSR sebagai strategi

perusahaan yang berfungsi sebagai *conflict resolution* dan *impression management* dapat mereduksi *agency cost* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini mencoba untuk menginvestigasi mengenai suatu bentuk model penyelesaian dan bukti empiris baru berkaitan dengan penurunan *agency cost* yang muncul karena adanya peran *corporate social responsibility* sebagai strategi perusahaan yang memungkinkan peningkatan nilai perusahaan.

Terhadap permasalahan yang muncul di atas, maka pertanyaan-pertanyaan (*problem questions*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan ?
2. Bagaimana pengaruh CSR terhadap *agency cost reduction* ?
3. Bagaimana pengaruh *agency cost reduction* terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *agency cost reduction* memediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan?
5. Apakah kualitas tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*?
6. Apakah kualitas tata kelola perusahaan memoderasi hubungan antara CSR dengan *firm value*?
7. Apakah risiko pasar memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction* ?

8. Apakah ada perbedaan yang signifikan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan sebelum dan setelah ditetapkannya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan umum dalam penelitian ini adalah untuk memperoleh jawaban mengenai peran *corporate social responsibility* yang dapat mereduksi *agency cost* dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan khusus dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh antara CSR terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris CSR terhadap *agency cost reduction*.
3. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh *agency cost reduction* terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh *agency cost reduction* dalam memediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh kualitas tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*.

6. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh kualitas tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis dan memberikan bukti empiris pengaruh risiko pasar dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*.
8. Untuk meneliti perbedaan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan sebelum dan setelah ditetapkannya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007.

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang menjadi fokus kajian penelitian ini dan tujuan yang ingin dicapai, maka diharapkan peneliti ini dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis diharapkan dapat menambah informasi atau wawasan yang lebih konkrit bagi lembaga legislatif, pemerintah, para praktisi ekonomi, dan khususnya para pengusaha mengenai manfaat CSR yang dapat mereduksi *agency cost* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya *monitoring* yang baik (tata kelola perusahaan) dan risiko pasar yang rendah dari perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran ilmiah bagi pengembangan ilmu pengetahuan ekonomi pada umumnya dan khususnya yang berkaitan dengan pengkajian akuntansi.

b. Manfaat Praktis

1. Manfaat bagi perusahaan adalah sebagai berikut :

- Memberikan bukti bahwa CSR akan mendongkrak citra perusahaan, yang dalam rentang waktu panjang akan meningkatkan reputasi perusahaan. Kedua, pelaksanaan CSR juga dapat meningkatkan keterlibatan dan kebanggaan serta peningkatan loyalitas karyawan. Karyawan akan merasa bangga dan loyal bekerja pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik, yang secara konsisten melakukan upaya-upaya untuk membantu meningkatkan kesejahteraan dan kualitas hidup masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Ketiga, CSR yang dilaksanakan secara konsisten akan mampu memperbaiki dan mempererat hubungan antara perusahaan dengan para *stakeholders*. Keempat, meningkatnya profitabilitas perusahaan, konsumen akan lebih menyukai produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang konsisten menjalankan tanggungjawab sosialnya sehingga memiliki reputasi yang baik. Manfaat tersebut perlu diperhatikan guna mendorong perusahaan agar lebih giat lagi menjalankan tanggungjawab sosialnya.
- CSR dapat mengurangi terjadinya *agency cost* yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dengan adanya *monitoring* yaitu tata kelola perusahaan dan risiko pasar, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan

sendiri dan umumnya tata kelola perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya yang berdampak terhadap kinerjanya.

2. Bagi Investor, bagaimana meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan dengan melihat CSR sehingga dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.

1.5. Originalitas Penelitian

Originalitas dalam penelitian ini adalah upaya untuk meneliti CSR dari perspektif yang berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya. Penelitian ini ingin meneliti bagaimana CSR sebagai strategi perusahaan memiliki kemampuan dalam menyelesaikan konflik (*conflict resolution*) sehingga dapat mereduksi biaya agensi (*agency cost reduction*) dan pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan. Untuk itu penelitian ini mengembangkan model empiris pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan memasukkan *agency cost reduction* sebagai variabel mediasi. Selanjutnya penelitian ini menggunakan tata kelola perusahaan dan risiko pasar sebagai variabel yang memoderasi pengaruh antara CSR dengan *agency cost reduction*. Kualitas tata kelola perusahaan (*Corporate governance*) juga digunakan sebagai variabel yang memperkuat pengaruh antara CSR dengan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa hal yang menjadi originalitas dalam penelitian ini yaitu terletak pada :

1. Penelitian ini meneliti mengenai peran *agency cost reduction* sebagai mediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Dasar pemikiran *agency cost reduction* sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara CSR terhadap nilai perusahaan adalah dengan mengembangkan model penyelesaian permasalahan keagenan yaitu CSR dianggap *conflict resolution* yang dapat mengurangi terjadinya asimetris informasi, dan fungsi CSR sebagai *imppression management* yang dapat membentuk reputasi dan citra perusahaan yang akhirnya dapat mengurangi *agency cost* sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini juga meneliti peran kualitas tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*. Dasar pemikiran bahwa kualitas tata kelola perusahaan menjadi variabel *moderating* yang memperkuat pengaruh CSR dengan *agency cost reduction* dalam penelitian ini adalah bahwa *corporate governance* adalah suatu bentuk mekanisme *monitoring* dan pengendalian internal yang dapat membatasi perilaku oportunistik *agent* untuk tetap taat pada aturan, sehingga dalam melakukan CSR tidak menyimpang dari tujuan perusahaan yang pada akhirnya dapat mengurangi *agency cost*.
3. Risiko pasar (*market risk*) dalam penelitian ini juga dijadikan variabel yang memoderasi pengaruh CSR dengan *agency cost reduction*. Dasar pemikirannya adalah bahwa salah satu tujuan dari CSR adalah diperolehnya reputasi perusahaan, sedangkan reputasi merupakan sesuatu yang bersifat *uncontrolable*

yang mengandung risiko. Semakin besar risiko pasar (*market risk*) dapat memperlemah pengaruh CSR terhadap *agency cost reduction*. Diasumsikan bahwa perusahaan yang memiliki risiko pasar yang tinggi akan mengalokasikan dananya untuk menjaga reputasi perusahaan sehingga akan terjadi *over invesment*.

4. Selain dasar pemikiran di atas yang menjadikan model penelitian menjadi alasan originalitas dalam penelitian ini, alat ukur variabel atau proksi dalam penelitian ini yaitu pada variabel CSR juga merupakan originalitas penelitian. Dalam penelitian ini CSR diukur dengan menggunakan indeks yang ada dalam ketentuan ISO 26000 yang merupakan standar internasional dalam CSR. Berdasarkan penelusuran dari peneliti, proksi ini masih sangat jarang digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya untuk mengukur CSR.