

BAB VI

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI PENELITIAN

6.1. KESIMPULAN ATAS MASALAH PENELITIAN

Kontribusi utama dalam penelitian ini adalah memberikan bukti empiris bahwa CSR bukan hanya sebagai bentuk tanggung jawab moral perusahaan terhadap *stakeholder* saja namun lebih dari itu, CSR merupakan strategi perusahaan yang dapat menjadi *resolution conflict* yang mampu mengurangi *agency problem*, sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. CSR juga merupakan strategi *impression management* bagi perusahaan dalam membentuk reputasi dan citra perusahaan sehingga dapat menjadi penciptaan nilai (*value creation*) yang dapat menjadi signal positif bagi investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian yang dapat memberikan bukti empiris bahwa *corporate social responsibility* memberikan implikasi positif pada peningkatan nilai perusahaan melalui *agency cost reduction*, sehingga dapat memberikan dasar pengujian yang sebelumnya memberikan hasil yang tidak konsisten dan dapat dijadikan dasar argumentasi bagi pihak-pihak yang menolak *corporate social responsibility* karena dianggap dapat menurunkan laba bersih perusahaan dan menurunkan 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.

Berdasarkan model penelitian empiris yang telah dikembangkan dalam penelitian ini, maka masalah penelitian (*research problem*) yang telah diajukan dapat dijustifikasi dengan penjelasan hasil pengujian yaitu bahwa *corporate social responsibility* dapat meningkatkan nilai perusahaan secara langsung (*direct effect*), hal ini menunjukkan bahwa peningkatan *corporate social responsibility* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat memberikan bukti kepada perusahaan-perusahaan yang masih menentang pelaksanaan *corporate social responsibility* karena menganggap CSR sebagai biaya yang dapat mengurangi laba perusahaan sehingga dapat merugikan kepentingan *shareholder*. Pernyataan tersebut didukung dari perspektif teori *efficient market hypothesis* dan nilai perusahaan (*value of the firm*), bahwa kepedulian perusahaan dalam pelaksanaan CSR secara berkelanjutan akan mendapat respon positif dari para investor pasar modal terhadap nilai pasar ekuitas perusahaan. Pelaku pasar menilai bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki kepedulian sosial secara berkelanjutan memiliki reputasi yang baik dan peluang bertumbuh atau *investment opportunity set* yang lebih baik dibanding perusahaan yang tidak memilikinya (Lako, 2011).

Selanjutnya adalah permasalahan penelitian (*research problem*) yang menyatakan bagaimana peran *corporate social responsibility* sebagai strategi perusahaan dapat mereduksi *agency cost* yang pada akhirnya dapat meningkatkan

nilai perusahaan. Masalah penelitian (*research problem*) yang telah diajukan tersebut dapat dijustifikasi dengan peran *agency cost reduction* sebagai variabel mediator. Hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *agency cost reduction* memediasi pengaruh CSR dengan nilai perusahaan. Peran *agency cost reduction* sebagai variabel mediasi menunjukkan bahwa CSR dapat mereduski *agency cost*, hal ini menunjukkan CSR dapat digunakan sebagai strategi perusahaan yaitu perusahaan telah melibatkan kepentingan *stakeholder* dalam strategi perusahaan, maka akan mengekang perilaku oportunistik dari manajer sehingga manajer akan melakukan tindakan-tindakan yang tidak akan merugikan perusahaan. *The conflict resolution hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan CSR sebagai kegiatan untuk mengurangi potensi konflik antara berbagai pihak termasuk *shareholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil pengujian juga menunjukkan bahwa pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan secara langsung (*direct effect*) dengan pada saat memasukkan *agency cost* sebagai variabel yang memediasi hubungan CSR dengan nilai perusahaan (*indirect effect*) adalah lebih baik. Penjelasan diatas menunjukkan bahwa menunjukkan bahwa dengan mengfungsikan CSR sebagai *resolution conflict* yang dapat mereduksi *agency cost* dapat memberikan implikasi yang lebih baik pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini dapat menjadi penyelesaian permasalahan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya pada pengaruh langsung (*direct effect*) CSR terhadap nilai perusahaan.

CSR sebagai strategi perusahaan yang dapat mereduksi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan juga dapat dibuktikan dengan menggunakan peran kualitas tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa semakin meningkatnya mekanisme monitoring dengan kualitas tata kelola yang baik akan memperlemah pengaruh CSR terhadap *agency cost reduction*. Hasil penelitian ini berbeda dengan yang ditunjukkan pada hasil penelitian yang menguji peran *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antara CSR dan nilai perusahaan, hasil pengujian menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin meningkatnya mekanisme monitoring dengan kualitas tata kelola yang baik akan memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut diatas dapat terjadi karena tata kelola perusahaan merupakan biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk menjalankan mekanisme monitoring. Oleh karena itu semakin baik kualitas tata kelola perusahaan maka akan semakin besar biaya yang dikeluarkan. Penelitian ini mengukur *agency cost* dengan proksi *operating expense ratio* maka semakin baik tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan *agency cost*. CSR sendiri juga merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan namun biaya CSR tidak sepenuhnya masuk ke dalam biaya operasi karena sebagian masuk kedalam biaya investasi. Pengaruh CSR dalam mereduksi *agency cost* akan diperlemah dengan adanya tata kelola perusahaan.

Hasil tersebut berbeda dengan pada saat memposisikan peran kualitas tata kelola perusahaan dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan yang memberikan hasil bahwa peran kualitas tata kelola perusahaan akan memperkuat CSR pada saat CSR secara langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan peran kualitas tata kelola perusahaan tersebut dapat diasumsikan bahwa semakin baik peran kualitas tata kelola perusahaan maka akan meningkatkan hubungan CSR dalam peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat diasumsikan bahwa *corporate social responsibility* sebagai strategi perusahaan dan *corporate governance* sebagai konsep monitoring mempunyai fungsi substitusi terhadap penurunan *agency cost*. Temuan ini akan memperkuat pernyataan bahwa *corporate social responsibility* memiliki dampak yang positif bagi perkembangan perusahaan.

Penelitian ini juga menguji peran risiko pasar (*market risk*) sebagai moderasi. Peran risiko pasar adalah memperlemah hubungan *corporate social responsibility* dan nilai perusahaan yang berarti bahwa semakin tinggi risiko pasar sebuah perusahaan akan membuat peran CSR dalam mereduksi *agency cost* menjadi menurun. Risiko pasar merupakan risiko yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan ataupun oleh investor. Pada saat kondisi risiko pasar tinggi maka investor akan lebih memperhatikan informasi keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan dibandingkan informasi non keuangan seperti CSR. Fungsi CSR untuk mengurangi asimetri informasi yang dapat mereduksi *agency cost* menjadi berkurang. Sebaliknya pada saat kondisi risiko pasar stabil maka investor

akan merespon informasi-informasi non keuangan termasuk CSR sebagai dasar pengambilan keputusan karena diasumsikan perusahaan yang memperhatikan *stakeholder* maka perusahaan tersebut peduli akan pembangunan yang berkelanjutan yang tentunya hal tersebut juga diterapkan perusahaan dalam mengelola usahanya. Penelitian ini menunjukkan bahwa CSR sebagai strategi perusahaan yang memiliki fungsi *resolution conflict* dalam mereduksi *agency cost* akan diperlemah dengan adanya risiko pasar yang tinggi.

6.2. IMPLIKASI TEORITIS

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab-bab terdahulu, maka hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi implikasi teoritis sebagai berikut :

- a. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR memberikan pengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Sesuai dengan *impression management theory* bahwa manajer harus mengembangkan hubungan, menginspirasi para *stakeholder*, dan menciptakan komunitas untuk dapat membentuk reputasi dan citra perusahaan di mana akhirnya setiap orang berusaha untuk memberikan yang terbaik untuk peningkatan nilai perusahaan.
- b. Penelitian ini juga ditunjukkan bahwa *corporate social responsibility* tidak hanya memiliki peran sebagai peningkatan image atau citra perusahaan di mata *stakeholder* namun bagaimana *corporate social responsibility* mampu memiliki

peran sebagai *conflict resolution* bagi perilaku oportunistik manajer sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

- c. Teori agensi menjadi dasar dalam mengatur hubungan dalam bentuk kontrak antara agen dan prinsipal sehingga tidak terjadi pemaksimalan kepentingan pada salah satu pihak dan tidak terjadi *asymetris information*. Hasil penelitian ini dapat dijadikan dasar untuk memberikan tambahan pada teori agensi (*agency theory*) yaitu bahwa perbedaan kepentingan yang harus diatur adalah tidak hanya dengan *shareholder* namun bagaimana juga memasukkan kepentingan *stakeholder* dalam strategi perusahaan. Inti dari *agency theory* adalah bagaimana mengatasi perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal, tidak lagi terjadi pemaksimalan masing-masing pihak dan terjadinya *asymetris information* yaitu memasukkan *corporate social responsibility* kedalam strategi perusahaan yang berperan sebagai *conflict resolution* dan *impression management* sehingga tidak terjadi pemaksimalan kepentingan dari agensi yang pada akhirnya dapat memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan dan dapat memaksimalkan nilai *shareholder*.

6.3. IMPLIKASI KEBIJAKAN

Hasil penelitian ini diharapkan memberi kontribusi implikasi kebijakan kepada pihak manajemen perusahaan, investor maupun calon investor dan juga pihak pemerintah. Implikasi ini dirasa sangat penting karena untuk dapat mengatasi polemik antara kalangan pelaku usaha dan pemerintah tentang perlunya

CSR. CSR sudah menjadi isu global yang mendapat perhatian luas dari kalangan pelaku bisnis dan dunia usaha. Pasar modal di Indonesia semakin berkembang dan tetap menjadi daya tarik bagi para investor baik investor lokal maupun investor internasional sehingga dapat meningkatkan iklim investasi di Indonesia.

6.3.1. Implikasi Kebijakan bagi Perusahaan

Implikasi kebijakan bagi pihak perusahaan adalah bahwa perusahaan perlu melaksanakan *corporate social responsibility* sebagai salah satu strategi perusahaan karena dari hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* dapat menjadi *conflict resolution* yang dapat mereduksi *agency cost* yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dengan temuan ini diharapkan perusahaan dapat merubah paradigma mereka bahwa *corporate social responsibility* hanya merupakan beban yang dapat mengurangi laba perusahaan.

Perusahaan perlu merumuskan strategi dalam pelaksanaan *corporate social responsibility* sesuai dengan karakteristik perusahaan dan lingkungan bisnis yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan acuan pelaksanaan *corporate social responsibility* misalnya dengan menerapkan *corporate social responsibility* sesuai dengan standard yang ditentukan oleh ISO 26000 yaitu yang mengatur mengenai pelaksanaan *corporate social responsibility*. Dengan menggunakan acuan tersebut maka perusahaan memiliki standarisasi kelayakan dalam *corporate social responsibility* sehingga pelaksanaan *corporate social*

responsibility dapat menjadi keunggulan kompetitif perusahaan yang dapat memberikan implikasi positif pada nilai perusahaan.

Selanjutnya, perusahaan juga perlu memperhatikan mengenai besaran dana yang digunakan untuk pelaksanaan *corporate social responsibility* agar tidak terjadi *over investment*. Maka perusahaan perlu melakukan alokasi anggaran yang khusus digunakan untuk pelaksanaan *corporate social responsibility* yang disesuaikan dengan kemampuan finansial perusahaan sehingga tidak mengganggu aliran kas perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Perusahaan juga perlu menempatkan CSR untuk menjadikan perusahaan sebagai *the good corporate citizenship* yaitu mencoba menempatkan CSR dalam praktik bisnis. Aktivitas *corporate citizenship* berdampak positif pada peningkatan legitimasi perusahaan, reputasi dan loyalitas konsumen serta keunggulan kompetitif perusahaan. Selain itu, juga menjadi *intangible asset* yang akan mendongkrak kinerja perusahaan (Lako, 2011).

6.3.2. Implikasi Kebijakan bagi Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* mereduksi biaya agensi (*agency cost*) yang meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan melaksanakan program CSR merupakan investasi bagi perusahaan demi pertumbuhan dan keberlanjutan (*sustainability and growth*) dan bukan lagi dilihat sebagai sarana biaya (*cost centre*) melainkan sebagai sarana dalam meraih keuntungan (*profit centre*). Investor dapat menjadikan hal tersebut sebagai acuan

untuk mempertimbangkan perusahaan yang melaksanakan *corporate social responsibility* sebagai bagian yang diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi karena perusahaan yang menerapkan *corporate social responsibility* berarti memperhatikan keberlanjutan usaha perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut di atas tentunya investor atau calon investor dapat menggunakan laporan tanggung jawab sosial perusahaan sebagai salah satu informasi yang dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi sehingga investor tidak hanya terfokus pada laporan keuangan yang biasanya dijadikan sumber informasi utama bagi investor dalam melihat kondisi fundamental perusahaan. Informasi yang diperoleh investor dari laporan pertanggung jawaban sosial perusahaan dapat memberikan gambaran seberapa besar komitmen perusahaan terhadap *stakeholder*, yang merupakan salah satu penciptaan nilai (*value creation*) agar perusahaan dapat terus tumbuh dan berkembang yang tentunya akan memaksimalkan nilai dari pemegang saham.

6.3.3. Implikasi Kebijakan bagi Pemerintah

Pelaksanaan *corporate social responsibility* di Indonesia telah ditetapkan dalam Undang- Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang telah diterjemahkan dalam Peraturan Pemerintah RI No. 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas dan dalam undang-undang ataupun peraturan pemerintah telah diperkuat dengan ancaman sanksi bagi perusahaan yang melanggarnya. Namun Undang-Undang ini merupakan ketentuan yang terbatas

hanya pada perusahaan perseroan yang dalam kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam sehingga menjadi tidak wajib bagi perusahaan yang kegiatan usahanya tidak berkaitan dengan sumber daya alam, selain itu ketentuan ini juga tidak berlaku bagi perusahaan dengan bentuk usaha lain seperti CV, Firma, Koperasi dan perorangan. Sebaiknya pemerintah dapat memberikan ketentuan yang sama bagi perusahaan-perusahaan di luar yang ditentukan dalam undang-undang tersebut tentunya dengan proporsi yang berbeda karena pelaksanaan *corporate social responsibility* memiliki dampak yang positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan dan pada pembangunan yang berkelanjutan.

Hal lain yang perlu menjadi implementasi kebijakan adalah berkenaan dengan besaran biaya yg harus dikeluarkan oleh perusahaan misalkan ditetapkan besarnya prosentase dinilai dari prosentase laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan atau prosentase dari keterkaitan kegiatan perusahaan yang berdampak pada sumber daya alam dan lingkungan. Perusahaan dapat memiliki acuan yang jelas tentang berapa besar dana yang harus dialokasikan pada CSR. Perlu juga untuk diatur standarisasi pelaksanaan sehingga perusahaan ataupun pemerintah memiliki standar penilaian untuk melakukan justifikasi bahwa perusahaan telah melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan karena hal ini berkaitan dengan ketentuan sanksi yang akan diberikan pada perusahaan yang tidak melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Adanya standarisasi yang baku maka juga akan memudahkan pemerintah dalam melakukan evaluasi terhadap

pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Untuk melakukan evaluasi juga diperlukan adanya tim monitoring pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

6.4. KETERBATASAN PENELITIAN

Setelah dilakukan pengujian dan analisis dalam penelitian ini masih memiliki keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan sebagai peluang bagi kajian penelitian selanjutnya. Keterbatasan penelitian ini antara lain adalah keterbatasan pada periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan tahun 2011 yang mana pada saat periode tersebut Undang- Undang Nomor 40 Tahun 2007 belum didukung dengan diterbitkannya peraturan pemerintah. Peraturan Pemerintah RI No. 47 tahun 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas baru diterbitkan pada tahun 2012 yang sudah tidak termasuk dalam periode penelitian. Berarti bahwa CSR masih bersifat sukareka (*voluntary*).

Keterbatasan yang lain adalah pada data penelitian yaitu bahwa sampel bukan dari perusahaan yang memiliki peringkat atau kinerja yang baik dalam pelaksanaan CSR, hal ini karena di Indonesia pemeringkatan atau pengukuran kinerja yang dipublikasikan berkaitan dengan pelaksanaan CSR masih terbatas yaitu Indonesia Sustainability Report Award (ISRA) yang memiliki tujuan untuk memotivasi dan mempercepat pelaporan keberlanjutan perusahaan Indonesia untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan dalam tiga aspek (ekonomi, sosial

dan lingkungan). ISRA tidak dijadikan sampel dalam penelitian ini karena jumlah perusahaan yang mendapatkan penghargaan ISRA jumlahnya tidak memenuhi sebagai sampel yang harus diuji secara statistik. Penelitian ini mengambil sampel dari perusahaan yang masuk dalam peringkat *corporate governance perception index* yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* yang mana perusahaan yang ikut dalam pemeringkatan ini bersifat sukarela, dan yang mengikuti pemeringkatan ini bisa dikatakan masih relatif sedikit. Dari periode pengamatan 2005 – 2011, hanya sekitar kurang lebih 10% perusahaan yang *go public* yang ikut serta dalam pemeringkatan ini.

Keterbatasan berikutnya adalah dalam penelitian ini belum dilakukan robust test untuk melihat konsistensi hasil penelitian apabila variabel menggunakan proksi yang lain. Keterbatasan lain adalah dalam penelitian ini memiliki nilai koefisien determinasi yang masih cukup rendah untuk tiap pengujian hipotesis yaitu berada pada kisaran dibawah 20%. Ini menggambarkan variabel independen memberikan pengaruh yang rendah terhadap variabel dependen. Oleh karena itu perlu dicari variasi model empiris penelitian yang menggunakan proksi lain sehingga dapat memberikan hasil analisis penelitian yang lebih akurat.

6.5. AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Karena masih adanya keterbatasan dalam penelitian ini maka untuk mengatasinya agenda penelitian mendatang (*future research*) diperlukan perbaikan dalam beberapa hal, yaitu :

- a. Sampel penelitian sebaiknya menggunakan seluruh perusahaan yang memiliki kewajiban (*mandatory*) dalam melakukan CSR sesuai dengan ketentuan pada undang-undang No. 40 Tahun 2007.
- b. Dapat diajukan variasi model empiris penelitian yang lain karena dalam penelitian ini ditemukan hasil bahwa *corporate social responsibility* merupakan substitusi dari *corporate governance* sebagai mekanisme monitoring, dimungkinkan pada penelitian mendatang *corporate social responsibility* dan *corporate governance* digunakan sebagai variabel independen yang dapat mereduksi *agency cost* dan meningkatkan *firm value*, sehingga dengan memposisikan keduanya sebagai variabel independen dapat diperoleh hasil mana dari *corporate social responsibility* dan *corporate governance* yang lebih dapat menjadi pengekang perilaku oportunistik manajer.