

**PERAN AGENCY COST REDUCTION DALAM MEMEDIASI
HUBUNGAN ANTARA CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
DENGAN NILAI PERUSAHAAN**

Alfini Maryanti Liu, Irwansyah, Zaki Fakhroni
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Indonesia

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyzed the effect of CSR on firm value. Firm value proxy with Tobin's Q. This research was taken because there are still differences between the researchs with each other. This research adding agency cost reduction as mediating variable. This research was not use stakeholder theory, but was applicated agency theory, signaling theory, and legitimacy theory. This study use WarpPLS 5.0. This study uses 63 samples of manufacture firms that listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during 2013 to 2015. The sampling method used for this study is purposive sampling. Type of the data used is secondary data. The result of the test is that CSR positive influence to the firm value. Based on the results of the analysis found that the agency cost reduction is partial mediation between the relationship of CSR on firm value. Institutional ownership can't moderate CSR on ACR.

Keywords: Corporate Social Responsibility, Firm Value, Agency Cost Reduction, Institutional Ownership.

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan. nilai perusahaan proksi dengan Q. Tobin Penelitian ini diambil karena masih ada perbedaan antara researchs satu sama lain. Penelitian menambahkan pengurangan biaya ini agen sebagai mediasi variabel. Penelitian ini tidak menggunakan teori stakeholder, tetapi diaplikasikan teori keagenan, teori signaling, dan teori legitimasi. Penelitian ini menggunakan WarpPLS 5.0. Penelitian ini menggunakan 63 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2013 sampai 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Hasil dari tes ini adalah bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis ditemukan bahwa pengurangan biaya keagenan adalah mediasi parsial antara hubungan CSR terhadap nilai perusahaan. kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi CSR di ACR.

Kata Kunci: Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, Nilai Perusahaan, Badan Pengurangan Biaya, Kepemilikan Institusional.

PENDAHULUAN

Salah satu tren perusahaan yang paling signifikan dan diperdebatkan pada satu dekade terakhir adalah mengenai *Corporate Social Responsibility* (CSR). Hal ini terbukti dengan banyaknya penelitian yang meneliti tentang pengaruh CSR. Di Indonesia wacana mengenai CSR mulai mengemuka pada tahun 2001. Tanggung jawab sosial perusahaan sudah diwajibkan oleh hukum di Indonesia. Hal ini tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang mengatur kewajiban perusahaan untuk melakukan CSR (Agustine, 2014).

Penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan, namun memberikan hasil yang berbeda-beda. Di antaranya penelitian yang dilakukan Putri dan Raharja (2013) menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian dari Harjoto (2011) yang menyatakan ada pengaruh yang signifikan CSR terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan Agustine (2014) menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

CSR ditinjau dari *agency theory* merupakan strategi perusahaan dalam *conflict resolution* terhadap *agency problem*. Menurut teori agensi, CSR memiliki kemampuan dalam mengurangi asimetris informasi sehingga dapat mereduksi *agency cost* (Tristiarini, 2014). Kegiatan CSR yang melibatkan manajemen puncak akan mengurangi perilaku oportunistik manajer. CSR dapat digunakan sebagai jalan keluar untuk konflik antara pemegang saham, dan juga dapat membawa perusahaan dalam memaksimalkan nilai dan kinerja perusahaan (Harjoto, 2011). Hal ini didukung dengan penelitian Jensen (1976) yang menyatakan bahwa penurunan biaya agensi akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan dan ada kemungkinan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan.

CSR merupakan strategi perusahaan yang dapat menjadi *conflict resolution* yang mampu mengurangi *agency problem*, sehingga dapat mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Cheng *et al* (2011) menyatakan bahwa CSR dapat menyelaraskan berbagai kepentingan dan mengurangi asimetri informasi, serta mereduksi *agency costs*.

Penelitian ini menggunakan *agency cost reduction* sebagai variabel mediasi antara CSR dengan nilai perusahaan dikarenakan secara teoritis, penurunan dalam biaya agensi akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini menganalisis CSR sebagai strategi perusahaan dalam mengurangi konflik (*conflict resolution*). Didasari dengan *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 (Tristiarini, 2014).

Penelitian ini juga menguji pengaruh moderasi kepemilikan institusional dalam hubungan CSR dengan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal sehingga keberadaannya memiliki arti penting bagi pemantauan manajemen (Tarjo, 2008). Dengan adanya

monitoring tersebut maka biaya agensi akan berkurang, dikarenakan pengaruh kepemilikan institusional yang berperan sebagai agen pengawas memiliki pengaruh yang kuat pada setiap perilaku manajer, dimana mampu mengurangi dan mencegah tindakan oportunistik manajer.

Terdapat 5 tujuan dari penelitian ini: Pertama, membuktikan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kedua, membuktikan bahwa CSR dapat mengurangi *agency cost*. Ketiga, membuktikan bahwa setiap penurunan *agency cost* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keempat, karena banyaknya penelitian yang memberikan hasil yang berbeda, penelitian ini bertujuan untuk memberikan hasil yang konsisten bahwa CSR positif berpengaruh meningkatkan nilai perusahaan dengan *agency cost reduction* sebagai pemediasi. Kelima, penelitian ini juga menguji peran kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi dalam hubungan CSR dengan ACR.

KAJIAN PUSTAKA

Agency theory

Jensen (1976) mengemukakan teori keagenan yang menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga dapat terjadi konflik antara keduanya (*agency problem*). Hal tersebut disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham kurang setuju dengan kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan dan akan menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan penurunan dividen yang diterima. Konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Namun, munculnya mekanisme pengawasan ini menyebabkan timbulnya suatu biaya yang disebut *agency cost*.

Salah satu sudut pandang dari teori agensi adalah *conflict resolution hypothesis* yang menyatakan bahwa perusahaan menggunakan kegiatan CSR untuk mengurangi potensi konflik (*agency problem*) antara manajer dan pihak lainnya termasuk stakeholder, yang akhirnya bisa meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat mengurangi biaya agensi (*agency cost reduction*).

Signalling Theory

Prinsip dari *signaling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lain (Pramastuti, 2007). *Signaling theory* memberikan dorongan kepada perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Untuk mengurangi terjadinya asimetri informasi maka perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki baik dari sisi keuangan maupun non keuangan.

Menurut Drever *et al* (2007) dalam Indrawan (2011) *signaling theory* menekankan bahwa perusahaan pelapor dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya. Sinyal tersebut diharapkan mampu diterima secara positif oleh pasar sehingga nantinya akan mempengaruhi kinerja pasar perusahaan dan implementasinya terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan.

Legitimacy Theory

Legitimacy theory mengungkapkan bahwa perusahaan secara kontinyu berusaha untuk bertindak sesuai dengan batas-batas dan norma-norma dalam masyarakat, atas usahanya tersebut perusahaan berusaha agar aktivitasnya diterima menurut persepsi pihak eksternal (Deegan, 2000 dalam Febrina, 2011). Pengungkapan CSR merupakan hal penting untuk membangun, mempertahankan dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Haniffa, 2005 dalam Chritiyanti, 2011 dalam Sinudhiptha, 2013).

Corporate Social Responsibility

Menurut *The World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD) dalam Kusumadilaga (2010), tanggung jawab sosial perusahaan didefinisikan sebagai komitmen bisnis untuk memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan, melalui kerja sama dengan para karyawan serta perwakilan mereka, keluarga mereka, komunitas setempat maupun masyarakat umum untuk meningkatkan kualitas kehidupan dengan cara yang bermanfaat baik bagi bisnis sendiri maupun untuk pembangunan.

UUPT juga mengatur ketentuan mengenai CSR. Pengertian CSR diatur di dalam Pasal 1 butir (3) UUPT, CSR disebut sebagai tanggung jawab sosial dan lingkungan yang berarti komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat.

CSR merupakan suatu pengembangan konsep yang dikemukakan oleh John Elkington pada tahun 1997, yaitu "*The Triple Bottom Line*". Dalam konsep tersebut dinyatakan bahwa agar perusahaan dapat mempertahankan keberlangsungannya maka perlu memperhatikan 3P, yaitu tidak hanya *profit*, namun juga mampu memberikan kontribusi kepada masyarakat (*people*) serta ikut aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Jadi, dapat disimpulkan bahwa CSR adalah tanggung jawab sosial yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat serta pemerintah, bertujuan untuk meminimalkan dampak negatif yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan dan memberikan kontribusi bagi pembangunan ekonomi berkelanjutan.

Kepemilikan Institusional

Dalam teori agensi Jensen (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peran yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme *monitoring* yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini disebabkan investor institusional terlibat dalam pengambilan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Kepemilikan institusional dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal bagi pemantauan manajemen (Tarjo,

2008). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer. Kepemilikan institusional menyebabkan pengawasan yang ketat terhadap kinerja manajemen sehingga secara otomatis manajemen akan menghindari perilaku yang merugikan prinsipal. Kuatnya kendali pihak institusi akan membuat perusahaan untuk melakukan pengungkapan sosial yang lebih luas dan mampu mengurangi biaya agensi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar (investor) percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Khoiriyah, 2014). Pada umumnya, faktor keuangan merupakan faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, faktor non keuangan juga sangat berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan di mata investor. CSR merupakan salah satu faktor non keuangan yang sekarang ini perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko, 2007). Harga saham yang tinggi mengindikasikan nilai perusahaan yang tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa depan (Hardiyanti, 2012). Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pemilik atau para pemegang saham (Gapensi, 1996 dalam Wahidwati, 2002).

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan Tobin's Q (Herawaty, 2008). Rasio ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin tahun 1967. Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang seberapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan.

Penelitian Empiris yang Telah Dilakukan

Beberapa penelitian yang meneliti pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang berbeda-beda (tidak konsisten), penelitian mengenai pengaruh CSR terhadap *agency cost* dan pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan, serta penelitian mengenai pengaruh kepemilikan institusional terhadap biaya agensi.

Hasil dari penelitian Nurlela dan Islahudin (2008) menunjukkan bahwa variabel CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Putri (2013) menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya penelitian Rosiana, dkk (2013), CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sindhudiptha (2013) memberikan hasil bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi hubungan antara CSR dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Agustine (2014) CSR tidak memberikan pengaruh signifikan secara

langsung terhadap nilai perusahaan dengan prosentase kepemilikan manajerial dan profitabilitas sebagai variabel *moderating*.

Godfrey (2005) meneliti hubungan kedermawanan perusahaan dengan kekayaan pemegang saham, hasilnya adalah kegiatan CSR dapat mengekang perilaku oportunistik manajer dan akan mengurangi biaya agensi. Harjoto (2011) mengemukakan bahwa CSR positif berpengaruh terhadap kinerja dan nilai perusahaan. CSR juga dapat menjadi *conflict resolution* bagi perusahaan yang akan berpengaruh pada penurunan *agency cost*. Cheng *et al* (2011) menyatakan dengan CSR maka keterlibatan *stakeholder* ditingkatkan dan asimetri informasi dapat berkurang, sehingga dapat mengurangi *agency cost*.

Penelitian Wang (2010) menunjukkan bahwa *agency cost* memiliki dampak negatif terhadap kinerja operasi, nilai perusahaan dan *return* saham. Fadah (2012) memberikan hasil bahwa biaya agensi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Naiker *et al* (2005) dan Xiao (2009) menyatakan biaya agensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Faizal (2004) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu menekan *agency cost*, namun Jennings (2002) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memonitor manajemen sehingga tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis

Hipotesis yang diuji dalam penelitian ini adalah:

- H₁: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₂: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Agency Cost Reduction*.
- H₃: *Agency Cost Reduction* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H₄: Kepemilikan Institusional Memperkuat Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Pada *Agency Cost Reduction*.

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada empat yaitu :

Variabel Eksogen

CSR yang disimbolkan dengan X, diukur dengan menggunakan rumus:

$$CSRDI = \frac{\sum Xi}{n}$$

Dimana :

CSRDI: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

$\sum Xi$: Jumlah item yang diungkapkan oleh perusahaan 1 = jika item I diungkapkan;
0 = jika item I tidak diungkapkan.

n: Jumlah keseluruhan item yang seharusnya diungkapkan (GRI 3.1), n=83

Variabel Moderating

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institutsi perusahaan (Haruman, 2008).

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

INST : Kepemilikan Institusional

Variabel Mediating

Variabel *mediating* (M) dalam penelitian ini adalah *agency cost reduction*.

- Nilai *agency cost reduction* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ACR} = \text{AC}_{t-1} - \text{AC}_t$$

Keterangan:

ACR: *Agency Cost Reduction*

AC_{t-1}: *Agency Cost* tahun sebelumnya

AC_t: *Agency Cost* tahun berjalan

- *Agency cost* dihitung dengan menggunakan *operating expenses ratio*

$$\text{Agency Cost} = \frac{\text{SGA Expense}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Keterangan:

Agency Cost: *Operating expenses to ratio*

SGA Expense: Biaya Penjualan, Administrasi dan Umum (*Operating Cost*)

Sales: Penjualan

Variabel Endogen

Variabel endogen (Y) dalam penelitian adalah Nilai Perusahaan, diproksikan dengan *Tobin's Q*.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{TA}}$$

Keterangan :

Tobin's Q : Nilai Perusahaan

EMV: Nilai pasar ekuitas diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun.

D : Nilai buku dari total kewajiban.

TA: Total Aset

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI terdapat 145 perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2013-2015. Berdasarkan metode pengambilan sampel diperoleh sebanyak 23 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria *purposive sampling*, namun pada saat dilakukan pengujian, terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai data ekstrim atau nilai data yang jauh berbeda dari periode sebelumnya yang menyebabkan hasil pengujian tidak signifikan. Sehingga diputuskan untuk mengesampingkan 2 perusahaan tersebut dalam penelitian ini.

Tabel 3.1
Penyaringan sampel dengan metode *purposive sampling*

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia hingga Januari 2016	145
2	Perusahaan yang <i>delisting</i> atau tidak terdaftar selama tahun 2013 – 2015	(6)
		139
3	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dan tidak dalam mata uang Rupiah selama periode pengamatan	(37)
		102
4	Perusahaan yang memiliki nilai ACR positif selama periode pengamatan	(77)
		25
5	Perusahaan yang tidak mencantumkan informasi mengenai variabel terkait selama periode pengamatan	(2)
		23
	Outlier Data	(2)
	Jumlah Sampel	21

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan penyaringan data di atas maka diperoleh sampel sebanyak 63 (21x3) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama 3 periode yaitu tahun 2013-2015.

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan, mencatat dan mengitung data-data yang berhubungan dengan penelitian.

Teknik Analisis Data

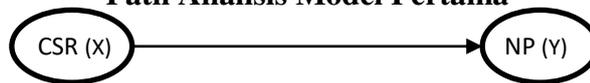
Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan program *WarpPLS 5.0*. Dengan menggunakan model persamaan struktural SEM (*Structural Equation Modeling*) dengan efek mediasi yaitu merupakan hubungan antara konstruks eksogen dan endogen melalui variabel penghubung atau antara. Artinya pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen bisa secara langsung tetapi juga bisa melalui variabel pendukung atau mediasi. Metode analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

Analisis Regresi

Pengujian efek mediasi menggunakan program *WarpPLS* menggunakan prosedur yang dikembangkan oleh Baron dan Kenny (1986). Menurut Baron dan Kenny (1986) dalam Ghazali dan Latan (2012) terdapat tiga tahapan model untuk menguji efek mediasi yaitu:

1. Model pertama, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel endogen (Y) dan harus signifikan pada *p value*. Dalam penelitian ini variabel eksogen adalah CSR dan variabel endogen adalah nilai perusahaan. Berikut path analisisnya:

Gambar 3.1
Path Analisis Model Pertama



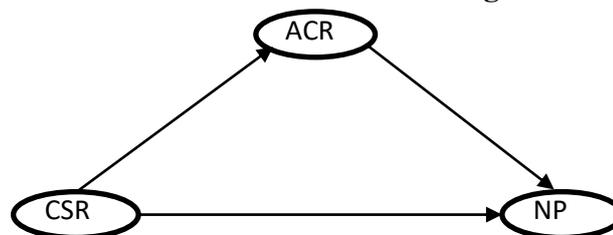
2. Model kedua, menguji pengaruh variabel eksogen (X) terhadap variabel mediasi (M) dan harus signifikan pada *p value*. Dalam penelitian ini variabel eksogen (X) adalah CSR dan variabel mediasi (M) adalah *Agency Cost Reduction*.

Gambar 3.2
Path Analisis Model Kedua



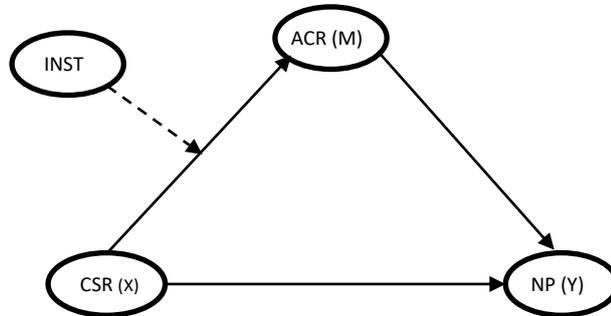
3. Model ketiga, menguji secara simultan pengaruh variabel eksogen (X) dan mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y). Pada pengujian tahap terakhir diharapkan variabel eksogen (X) terhadap endogen (Y) tidak signifikan sedangkan pengaruh variabel mediasi (M) terhadap variabel endogen (Y) harus signifikan pada *p value*.

Gambar 3.3
Path Analisis Model Ketiga



Selanjutnya, untuk menguji apakah variabel *moderating* mampu memoderasi hubungan CSR dengan *agency cost reduction* adalah dengan memasukkan variabel *moderating* yaitu kepemilikan institusional diantara CSR dengan ACR. Pada pengujian tahap ini diharapkan variabel *moderating* signifikan pada $P < 0.1$ dengan nilai koefisien positif.

Gambar 3.4
Path Analysis dengan Moderating



Untuk nilai signifikan dalam PLS terdapat tiga kategori yaitu: (1) $p < 0.01$; (2) $p < 0.05$; (3) $p < 0.1$. Jika hasil pengujian data memberikan nilai p sesuai dengan tingkat signifikan tersebut, maka hasil pengujian dinyatakan signifikan, jika lebih besar tidak signifikan.

Pengujian Hipotesis

Model Struktural (*Inner Model*)

Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat nilai p , jika $p < 0.1$ maka hipotesis diterima, namun jika $p > 0.1$ maka hipotesis ditolak. Nilai β digunakan untuk melihat arah hubungan pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen.

PEMBAHASAN

Hasil

Tabel 4.1
Path Analisis Mediasi

	β	P Value
Model 1		
CSR → NP	0.502	< 0.001*
Model 2		
CSR → ACR	0.281	0.008*
Model 3		
CSR → ACR	0.281	0.008*
ACR → NP	0.181	0.066**
CSR → NP	0.448	< 0.001*

*Signifikan pada $p < 0.01$

**Signifikan pada $p < 0.05$

***Signifikan pada $p < 0.1$

Tabel 4.2
Path Analysis Moderasi

	β	P Value
CSR \rightarrow ACR	0.281	0.008*
ACR \rightarrow NP	0.181	0.066***
CSR \rightarrow NP	0.448	< 0.001*
INST*CSR \rightarrow ACR	- 0.009	0.470

*Signifikan pada $p < 0.01$

**Signifikan pada $p < 0.05$

***Signifikan pada $p < 0.1$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat nilai β dan p value. Arah hubungan dari variabel eksogen terhadap endogen dapat dilihat pada tabel β . Nilai positif pada tabel ini menunjukkan pengaruh positif dan sebaliknya. Apabila $p < 0.1$ artinya terdapat pengaruh kuat (signifikan) antara variabel eksogen terhadap endogen begitu pula sebaliknya.

Berdasarkan tabel 4.1 diketahui nilai β pada model pertama untuk variabel CSR terhadap nilai perusahaan adalah 0.502 dengan $p < 0.001$ yang signifikan pada $p < 0.01$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_1 diterima.

Pada tabel 4.1 pada persamaan dua diketahui nilai β untuk variabel CSR terhadap ACR adalah 0.281 dengan nilai p 0.008 yang signifikan pada $p < 0.01$. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ACR. Dengan demikian H_2 diterima.

Pada tabel yang sama untuk persamaan 3 diketahui nilai β untuk variabel ACR terhadap nilai perusahaan adalah 0.181 dengan nilai p 0.066 yang signifikan pada $p < 0.1$. Dari hasil ini menunjukkan bahwa ACR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka H_3 diterima.

Pada tabel 4.2 moderasi kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien negatif 0.009 dan p value 0.470. Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan dalam memoderasi hubungan antara CSR dengan ACR. Hal ini berarti H_4 ditolak.

Pembahasan

1. H_1 diterima, hal ini sesuai dengan teori agensi yang mengemukakan bahwa CSR memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan *signaling theory* dan *legitimacy theory*. Saat ini pemerintah mewajibkan agar perusahaan melakukan kegiatan CSR. Hal ini bukan hanya kewajiban semata, melainkan memberikan banyak manfaat bagi berbagai pihak. Pertama, masyarakat dan lingkungan sekitar terbantu dengan adanya kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan. Kedua, banyak investor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang melaksanakan kegiatan CSR. Investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki citra baik di masyarakat. Ketiga, meningkatnya nilai perusahaan. Nilai

perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosiana, dkk (2013), Putri dan Raharja (2013) yang menyatakan bahwa CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta penelitian dari Harjoto (2011). Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Nurlala dan Islahuddin (2008), Sindhudiptha dan Yasa (2013) dan Agustine (2014) yang menyatakan bahwa CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. H₂ diterima, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan adanya kegiatan CSR mampu mengurangi perilaku oportunistik manajer, yang mampu mereduksi *agency cost*. Harjoto (2011) mengungkapkan bahwa ada strategi lain untuk mereduksi *agency cost*, yaitu dengan CSR. Menurut teori agensi, CSR memiliki kemampuan dalam mengurangi asimetris informasi sehingga dapat mereduksi biaya agensi (Tristiarini, 2014), dengan melibatkan manajemen puncak dalam kegiatan CSR maka akan mengurangi perilaku oportunistik manajer. CSR merupakan *conflict resolution* yang mampu mengurangi *agency problem*. Hasil penelitian sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Godfrey (2005) dan Cheng *et al* (2011) yang menyatakan bahwa CSR mampu mengurangi asimetri informasi dan mengurangi *agency cost*.
3. H₃ diterima, hasil ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan ACR akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam sudut pandang teori agensi, dengan berkurangnya biaya agensi maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan.
Hasil penelitian ini didukung oleh Jensen dan Meckling (1976) dalam penelitiannya yang berpendapat bahwa penurunan biaya agensi akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan serta penelitian Naiker, *et al* (2005), Xiao (2009) dan Wang (2010) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh *agency cost* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Harjoto (2011) bahwa penurunan biaya agensi akan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan tercermin pada harga saham yang meningkat.
4. H₄ ditolak, hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak mampu memoderasi hubungan antara CSR dengan ACR. Ada beberapa alasan mengapa kepemilikan institusional belum mampu memoderasi hubungan CSR dengan ACR. Pertama, pemegang saham institusional bukan pemegang saham mayoritas dalam perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Jennings (2002) yang menyatakan bahwa investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Sehingga, perilaku oportunistik manajer tidak dapat dikekang oleh investor institusional. Selanjutnya, kepemilikan institusional belum mampu memoderasi hubungan CSR dengan ACR. Hal ini dimungkinkan karena sebagian besar perusahaan yang kegiatan berhubungan dengan sumber daya alam sudah melakukan kegiatan CSR sesuai dengan UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), sehingga besar kecilnya kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan CSR dengan ACR.

5. Pengujian yang menunjukkan bahwa *agency cost reduction* memediasi secara parsial hubungan CSR dengan nilai perusahaan. CSR berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan. *Agency cost reduction* berperan sebagai pemediasi parsial hubungan antara CSR dan nilai perusahaan. Karena saat memasukkan variabel mediasi nilai p CSR terhadap nilai perusahaan tetap signifikan namun nilai koefisiennya menurun.

Maka *Conflict Resolution Hypothesis* yang dikemukakan oleh Harjoto (2011) terbukti benar, bahwa selain meningkatkan nilai perusahaan, CSR juga mampu mereduksi biaya agensi. *The conflict-resolution hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan menggunakan CSR sebagai kegiatan untuk mengurangi potensi konflik antara berbagai pihak termasuk *shareholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan interpretasi dari hasil penelitian, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa besar kecilnya pengungkapan CSR akan berpengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Semakin besar pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* dan *legitimacy theory* yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *agency cost reduction*, yang berarti bahwa pengungkapan CSR dapat mereduksi *agency cost*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Godfrey (2005) dan Cheng *et al* (2011).
3. *Agency cost reduction* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiap penurunan dalam *agency cost* akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *conflict resolution* sudut pandang dalam *agency theory*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Harjoto (2011).
4. *Agency cost reduction* memediasi secara parsial hubungan CSR dan nilai perusahaan. Sesuai dengan *conflict resolution hypothesis* yang dikemukakan oleh Harjoto (2011), bahwa CSR dapat menjadi strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan, sekaligus dapat mereduksi biaya agensi. Maka, *conflict resolution hypothesis* yang diajukan oleh Harjoto (2011) terbukti benar. Namun, ACR bukan satu-satunya pemediasi hubungan antar CSR dan nilai perusahaan namun terdapat faktor pemediasi lain.
5. Kepemilikan institusional belum mampu memoderasi hubungan antara CSR dengan *agency cost reduction*.

Saran yang dapat diberikan dari hasil penelitian yang telah dilakukan adalah:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi yang lain dalam mengukur variabel.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel lain yang dapat memediasi CSR dengan nilai perusahaan, yang belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Serta dapat menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara CSR dengan ACR.

3. Penelitian selanjutnya hendaknya memperluas sampel penelitian, data penelitian, seperti menggunakan periode pengamatan penelitian yang lebih panjang dan menggunakan seluruh perusahaan yang *go public* untuk menghasilkan penelitian yang lebih baik.

Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan-keterbatasan yang mungkin memberikan dampak pada hasil penelitian meliputi:

1. Penelitian terbatas hanya menggunakan Standar Pengungkapan CSR GRI dalam mereduksi biaya agensi dan meningkatkan nilai perusahaan.
2. Jumlah sampel yang didapat relatif sedikit yaitu hanya 63 sampel dari periode pengamatan 2013 – 2015 perusahaan manufaktur.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, Ira. 2014. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Kristen Petra. FINESTA Vol.2, No.1, (2014) 42-47.
- Beiting Cheng, Ioannis Ioannou and George Serafeim. 2011. Corporate Social Responsibility and Access To Finance. *Strategic Management Journal* (forthcoming).
- Elkington, John. 1997. *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford, Ux K:Capstone.
- Fadah, Isti. 2012. Faktor Penentu Dividen dan Biaya Keagenan Serta Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 14, No. 3, hlm.391-406.
- Faizal. 2004. Analisis Agency Costs, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme Corporate Governance. *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Denpasar, Bali.
- Febrina dan I.G.N. Agung Suaryana. 2011. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XIV*, Aceh.
- Ghozali, Imam dan Hengky Latan. 2012. *PARTIAL LEAST SQUARES Konsep, Metode dan Aplikasi WarpPLS untuk Penelitian Empiris*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Godfrey, Paul C. 2005. The Relationship Between Corporate Philanthropy and Shareholder Wealth: A Risk Management Perspective. *The Academy of Management Review*, Vol. 30, No .4, pp. 777-798.
- Hardiyanti, Nia. 2012. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Harjoto, Maretno A. and Hoje Jo. 2011. Corporate Governance and CSR Nexus. *Journal of Business Ethics (JBE) special issue*.

- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak
- Herawaty, Viola. 2008. Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Indrawan, Danu Candra. 2011. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jennings, W.W. 2002. Further Evidence on Institutional Ownership and Corporate Value. *Working Paper*. US Air Force Academy.
- Jensen, M. and W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No. 4 Pp. 305 – 360.
- Khoiriyah. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 -2012). *Skripsi*. Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Naiker, Vic; Farshid Navissi; VG Sridharan. 2005. The Agency Cost Effects of Unionization on Firm Value. *Journal of Management Accounting Research*, Vol. 20, pp. 133-152.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Pramastuti, Suluh. 2007. Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividen Signalling Theory dan Rent Extraction Hypothesis. *Tesis*. Universitas Gadjah Mada.
- Putri, Hanni Chyntia Maita dan Surya Raharja. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1. ISSN (Online): 2337-3806.
- Rosiana, Gusti Ayu Made Ervina; Gede Juliarsa dan Maria M. Ratna Sari. 2013. *Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.3 :723-738. ISSN: 2302-8556.
- Sindhudiptha, I Nyoman Swastika Yoga Dan Gerianta Wirawan Yasa. 2013. Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2: 388-405. ISSN: 2302-8556.

- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol.9 hal.41-48.
- Tarjo. 2008. "Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan *Leverage* Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta *Cost of Equity Capital*". *Simposium Nasioanal Akuntansi XI*. Pontianak.
- Tristiarini, Nila. 2014. *Peran Agency Cost Reduction, Kualitas Tata Kelola Perusahaan dan Risiko Pasar dalam Hubungan Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan*. Disertasi. Universitas Dian Nuswantoro.
- Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Bab IV pasal 66 dan Bab V pasal 74.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan : Sebuah Perspektif Teori Agensi. *JRAI*, Volume 5 Nomor 1. Januari: 1-16.
- Wang, George Yungchih. 2010. The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance. *J. Service Science & Management*, 3, 408-418.
- Xiao, Sheng. 2009. How Do Agency Costs Affect Firm Value? *JEL Classification* Number: G32, G34.
- www.idx.co.id