



### Pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan *agency cost* sebagai variabel moderating

**Monika Nia**

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Kanjuruhan Malang, Indonesia

e-mail: [monikania@unikama.ac.id](mailto:monikania@unikama.ac.id)

---

**Article Info:**

Receive : Maret 2018  
Revised : April 2018  
Accepted : Mei 2018  
Published : Juni 2018  
DOI : 10.21067/mbr.v2i1.2042  
Copyright : Management and Business Review

**Keywords:**

CSR, Profitabilitas, *Agency Cost*, Nilai Perusahaan

**Abstract:** The research objectives were to analyze the effect of disclosure of corporate social responsibility (CSR) on firm value, to analyze the role of profitability and agency cost in moderating the relationship between CSR disclosure and firm value. The research population of Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2014 to 2016 was 13 companies, which were taken by using purposive sampling technique. The data analysis technique used in this study is Moderated Regression Analysis (MRA). The results of the analysis show that the disclosure of corporate social responsibility has a significant positive effect on firm value. Profitability can moderate the relationship between disclosure of corporate social responsibility (CSR) and firm value, while agency cost cannot moderate the relationship between corporate social responsibility (CSR) and firm value.

**Abstrak:** Tujuan penelitian untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, peran *profitabilitas* dan *agency cost* dalam memoderasi hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Populasi penelitian perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014 sampai 2016 sebanyak 13 perusahaan, yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil analisis menunjukkan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan sedangkan *agency cost* tidak dapat *memoderating* hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan.

## Pendahuluan

Investor pasar modal pasti akan melakukan seleksi terhadap perusahaan yang menjadi tujuannya berinvestasi. Salah satu yang akan menjadi pertimbangan seorang investor adalah berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat.

Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan *manajemen asset* (Stiaji *et al.*, 2017). Nilai perusahaan sendiri akan terjamin tumbuh berkelanjutan apabila perusahaan memperhatikan dimensi sosial, ekonomi dan lingkungan karena keberlanjutan hidup merupakan keseimbangan antara kepentingan-kepentingan ekonomi, sosial dan masyarakat (Kusumadilaga, 2010).

Dalam era reformasi yang ditunjukkan dengan semakin meningkatnya keterbukaan, seharusnya kepedulian perusahaan terhadap lingkungannya juga semakin meningkat. Perusahaan yang tidak memiliki kepedulian sosial dengan lingkungan sekitarnya akan banyak menemui berbagai kendala seperti seringnya masyarakat sekitar berunjuk rasa, bahkan ada perusahaan yang terpaksa ditutup oleh pihak yang berwenang (Effendi, 2016). Oleh sebab itu pelaku bisnis dituntut tidak hanya berorientasi mengoptimalkan laba tetapi mampu memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan sekitar.

Kontribusi positif terhadap lingkungan sekitar memberi pandangan bahwa perusahaan yang ingin berkelanjutan haruslah memperhatikan 3P (*profit, people, and planet*). Konsep *triple bottom line* yang dipopulerkan oleh John Elkington melalui bukunya *Cannibals with Forks, the Triple Bottom Line of Twentieth Century Business* (Effendi, 2016), menyatakan bahwa selain mengejar *profit* (aspek keuangan), perusahaan juga mesti memperhatikan dan terlibat pada pemenuhan kesejahteraan masyarakat (*people*), serta turut berkontribusi aktif dalam menjaga kelestarian lingkungan (*planet*).

Salah satu implementasi kepedulian perusahaan terhadap kesejahteraan masyarakat dan kelestarian lingkungannya adalah dengan penerapan CSR. CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan dalam memperbaiki kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan yang terjadi akibat aktivitas operasional perusahaan, sehingga secara tidak langsung akan berpengaruh pula terhadap image perusahaan yang akan meningkat.

Penerapan CSR tidak lagi dianggap sebagai *cost*, melainkan investasi masa depan bagi perusahaan. Minat para pemilik modal dalam menanamkan modal di perusahaan yang telah menerapkan CSR lebih besar, dibandingkan dengan yang tidak menerapkan CSR. Sehingga melalui program CSR dapat dibangun komunikasi

yang efektif dan hubungan yang harmonis antara perusahaan dengan masyarakat sekitarnya (Effendi, 2016).

Tanggung jawab sosial perusahaan bukan lagi bersifat sukarela/komitmen, melainkan sudah diwajibkan oleh hukum di Indonesia. Hal tersebut tercantum dalam Undang-Undang PT Nomor 40 Tahun 2007 pasal 47, menyebutkan: (1) perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan. (2) Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan sebagaimana dimaksud pada ayat satu merupakan kewajiban Perseroan yang dianggarkan dan diperhitungkan sebagai biaya Perseroan yang pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan kepatutan dan kewajaran. (3) Perseroan yang tidak melaksanakan kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat satu dikenai sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan (*Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*, 2007).

Masyarakat cenderung untuk memilih produk yang diproduksi oleh perusahaan yang peduli terhadap lingkungan dan atau melaksanakan CSR. Pernyataan ini berdasarkan pada *Survei* yang dilakukan *Booth-Harris Trust Monitor* pada tahun 2001 dalam (Stiaji *et al.*, 2017) menunjukkan bahwa mayoritas konsumen akan meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau diberitakan negatif.

Selain sebagai tanggung jawab sosialnya kepada masyarakat, pelaksanaan *corporate social responsibility* juga dapat di gunakan perusahaan sebagai sarana *marketing* walaupun dengan pengorbanan *financial* yang berdampak dengan berkurangnya *profit* perusahaan, akan tetapi hal tersebut akan memacu citra perusahaan semakin baik dan *loyalitas* konsumen semakin baik pula. Hal inilah yang membuat asumsi CSR berperan dalam mempengaruhi nilai perusahaan di mata konsumen dan berakibat langsung terhadap pendapatan/penjualan perusahaan (*profitabilitas*).

Penelitian ini menggunakan *profitabilitas* dan *agency cost* sebagai variabel *moderating* antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. *Profitabilitas* sebagai variabel pemoderasi diharapkan dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan CSR dan nilai perusahaan, dimana indikator *profitabilitas* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE). Kasmir (2015) rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri.

Pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan ini berkaitan erat dengan pencitraan yang ingin ditunjukkan oleh perusahaan di mata masyarakat atau konsumen. Asumsinya konsumen akan lebih memilih mengkonsumsi produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang memiliki citra yang baik. Citra yang baik diperoleh dari tingginya tingkat kepedulian perusahaan terhadap masyarakat. Sehingga semakin tinggi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan maka akan meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan, sehingga *profitabilitas*

perusahaan juga akan meningkat (Putra & Subardjo, 2016) atau semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan maka semakin kuat pula hubungan pengungkapan sosial dengan nilai perusahaan (Kusumadilaga, 2010). Jadi dapat disimpulkan bahwa pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan meningkat.

Penelitian ini mengacu pada penelitian Puspaningrum (2017), Lobo (2016), Ramadhani *et al.* (2017) yang meneliti pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan *profitabilitas* sebagai variabel *moderating*. Hasil penelitian dari beberapa peneliti diatas memberikan hasil penelitian yang berbeda-beda. Sehingga tujuan penelitian ini untuk menguji apakah profitabilitas mampu menjadi variabel *moderating* antara CSR dengan nilai perusahaan.

Variabel *moderating* yang kedua yaitu *agency cost*. Herliana (2016) dan Suijantari & Putri (2015) menyatakan *agency cost* merupakan biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Konflik antara pemegang saham dan manajer berkaitan erat dengan konsep *free-cash flow*. *Free-cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi positif didanai. Karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik, *free-cash flow* sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan kas tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free-cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut.

*Free-cash flow* yang terlalu besar akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini karena perusahaan yang memiliki lebih banyak aliran kas bebas akan menyebabkan pembagian dividen menjadi lebih rendah. Semakin besar *free cash flow* pada suatu perusahaan akan membuka kesempatan bagi agen untuk mementingkan dirinya sehingga akan mengurangi pembagian dividen. Dharmayanti (1997) akibat dari kepentingan individu tersebut menimbulkan konflik (*agency problem*) dengan pemegang saham, adanya konflik kepentingan tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Tristiarini (2014) menjelaskan bahwa sudut pandang yang didasarkan dari *agency theory* dalam CSR adalah *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. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Webb (Tristiarini, 2014), 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*.

Penelitian mengenai pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *agency cost* masih relatif sedikit. Penelitian ini pernah dilakukan oleh Liu *et al.* (2017) yang menyatakan bahwa CSR 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 yang nantinya dapat membawa perusahaan dalam memakmurkan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini sejalan dengan pendapat Permana & Raharja (2012) yang menyatakan bahwa konflik antara agen dan prinsipal dapat diminimalisasi dengan berbagai cara, salah satunya adalah melalui pengungkapan informasi oleh manajemen. Perusahaan memiliki kewajiban dalam pengungkapan laporan CSR khususnya perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur memiliki kontribusi yang cukup besar dalam masalah-masalah polusi, limbah, dan masalah sosial lainnya, hal ini disebabkan karena perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang paling banyak berinteraksi dengan masyarakat (Permana & Raharja, 2012).

H1: Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2: *Profitabilitas* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan

H3: *agency cost* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan

Tujuan penelitian untuk menganalisis pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menganalisis *profitabilitas* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan, dan menganalisis peran moderasi *agency cost* dari hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan.

## Metode

Penelitian ini adalah desain *explanatory research*, yaitu jenis data yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian melalui pengujian hipotesis, yang dimaksudkan untuk memperoleh gambaran dan memperoleh kepastian tentang variabel yang akan diteliti yaitu nilai perusahaan sebagai variabel dependen, CSR sebagai variabel independen, *profitabilitas* dan *agency cost* sebagai variabel moderating, dimana kedua variabel *moderating* ini diduga dapat memperkuat pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

Populasi penelitian adalah pada Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive judgment sampling*, diperoleh 13 perusahaan *Food and Beverages* dengan periode pengamatan 3 tahun jadi total data 39.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur menggunakan *Corporate Social*

*Responsibility Index* (CSRI), nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Tobin's Q*, *profitabilitas* diproksikan melalui ROE dan *agency cost* diukur menggunakan *operating expenses ratio*.

Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan (*financial report*) perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui akses *website* [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Selanjutnya data tersebut akan dianalisis dengan Analisis Regresi Berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA).

## Hasil

### Analisis Regresi Linear

Analisis regresi linear dalam model 1 ini digunakan untuk menguji apakah *variable independen* pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai *variable dependen*. Berikut hasil analisis regresi linear berganda:

**Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear**

Variabel	Unstandardized Coefficients (B)	t hitung	Sig t	Kesimpulan
X1_CSR	8,940	5,847	0,000	Berpengaruh
Konstanta	= -2,434			
R Square	= 0,480			
t tabel	= 1,68488			
$\alpha$	= 0,05			

Sumber: data diolah

Berdasarkan persamaan regresi linear dapat dijelaskan nilai koefisien regresi pengungkapan CSR (X1) sebesar 8,940 memiliki arti apabila jika variabel pengungkapan CSR dinaikan sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 8,940 satuan.

### Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis *moderated regression analysis* (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linier dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali dan Chariri, 2007).

Berdasarkan persamaan *moderated regression analysis* (MRA) diatas maka dapat dijelaskan koefisien regresi pengungkapan CSR (X1) sebesar 5,620 memiliki arti apabila jika variabel pengungkapan CSR dinaikan sebesar 1 satuan dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 5,620 satuan, koefisien regresi interaksi antara pengungkapan CSR dan profitabilitas (X1\*X2) sebesar 6,165 memiliki arti bahwa setiap penambahan 1 satuan interaksi pengungkapan CSR dan *agency cost* dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 6,165 satuan, nilai koefisien regresi interaksi antara pengungkapan CSR dan *agency cost* (X1\*X3) sebesar 8,397 memiliki arti bahwa setiap penambahan 1 satuan interaksi pengungkapan CSR dan *agency cost*

dengan anggapan variabel lainnya konstan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 8,397 satuan.

**Tabel 2. Hasil Analisis *Moderated Regression Analysis* (MRA)**

variabel	Unstandardized			Kesimpulan
	Coefficients (B)	t hitung	Sig t	
CSR	5,620	4,448	0,000	Berpengaruh
CSR*Prof	6,165	4,274	0,000	Berpengaruh
CSR*AC	8,397	1,729	0,093	Tidak Berpengaruh
Konstanta	= -2,192			
<i>R Square</i>	= 0,760			
t tabel	= 1,68488			
$\alpha$	= 0,05			

Sumber: data diolah

Nilai *R Square* model pertama sebesar 0,480 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan sebesar 48,0% dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel pengungkapan CSR, sedangkan sisanya sebesar 52% dipengaruhi oleh variabel lain seperti GCG dan variabel lainnya yang tidak termasuk dalam dalam penelitian. Nilai *R Square* model kedua sebesar 0,760 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan sebesar 76,0% dapat dijelaskan oleh pengungkapan CSR, interaksi pengungkapan CSR dengan profitabilitas dan interaksi pengungkapan CSR dengan *agency cost*, sedangkan sisanya sebesar 24% dijelaskan oleh variabel lain seperti kepemilikan manajerial dan variabel lainnya yang tidak termasuk dalam model penelitian.

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa setelah memasukkan variabel *moderating*, nilai *R Square* mengalami kenaikan sebesar 0,280, artinya efek analisis *moderating* mampu menjelaskan hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan sebesar 28,0%.

### Uji Hipotesis

Setelah dilakukan analisis regresi berganda dan analisis *moderated regression analysis* (MRA), maka selanjutnya untuk melakukan pengujian hipotesis, pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah pengungkapan CSR berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan dan apakah *profitabilitas* dan *agency cost* memoderasi variabel independen yaitu pengungkapan CSR secara parsial terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

#### Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama penelitian ini menggunakan uji t, untuk menguji apakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan, untuk pembuktian hipotesis pertama, maka dilakukan melalui pengujian uji t.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 2 diperoleh nilai t hitung sebesar 4,448 lebih besar dari t tabel 1,68488 sedangkan nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ )=5% atau 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

### Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua penelitian ini menggunakan uji t, untuk menguji apakah *profitabilitas* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan, untuk pembuktian hipotesis kedua, maka dilakukan melalui pengujian uji t.

Berdasarkan hasil analisis *moderated regression analysis* pada Tabel 2, maka diperoleh t hitung untuk variabel *moderating* sebesar 5,274 lebih besar dari 1,68488. Sedangkan nilai signifikansi uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ )=5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi uji t lebih kecil dari 0,05 maka variabel *profitabilitas* mampu mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *profitabilitas* perusahaan tinggi, dengan demikian H2 diterima.

### Uji Hipotesis 3

Hipotesis ketiga penelitian ini menggunakan uji t, untuk menguji apakah *agency cost* dapat memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan, untuk pembuktian hipotesis ketiga, maka dilakukan melalui pengujian uji t. Berdasarkan hasil analisis *moderated regression analysis* pada Tabel 2, maka diperoleh t hitung untuk variabel *moderating* sebesar 1,729 lebih besar dari 1,68488. Sedangkan nilai signifikansi uji t sebesar 0,093 lebih besar dari tingkat signifikansi ( $\alpha$ )=5% atau 0,05. Karena nilai signifikansi uji t lebih besar dari 0,05 maka variabel *agency cost* tidak mampu mempengaruhi hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *agency cost* perusahaan tinggi, dengan demikian H3 ditolak.

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa secara parsial pengungkapan CSR sebagai variabel independen memiliki nilai koefisien beta tertinggi yaitu sebesar 8,940, artinya jika nilai variabel pengungkapan CSR dinaikan 1 satuan, maka nilai variabel nilai perusahaan akan naik sebesar 8,940 satuan. Kemudian nilai koefisien beta tertinggi kedua disusul oleh *agency cost* yang dijadikan sebagai variabel *moderating* yaitu sebesar 8,397 dan yang terakhir koefisien beta *profitabilitas* yang juga sebagai variabel *moderating* sebesar 6,165.

Variabel pengungkapan CSR sebagai variabel independen dan *profitabilitas* sebagai variabel *moderating* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

kerana memiliki nilai signifikan uji t sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05 hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan dan semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat disimpulkan pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas meningkat.

*Agency cost* sebagai variabel *moderating* tidak dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan karena nilai signifikan uji t sebesar 0,093 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *agency cost* perusahaan tinggi.

## Pembahasan

### **Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat dibahas bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosiana *et al.* (2013), Ramadhani *et al.* (2017) dan Lestari (2015) dan bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Stiaji *et al.* (2017) dan Lobo (2016).

Sesuai dengan teori stakeholder perusahaan harus peduli terhadap lingkungan sekitarnya, karena dengan hal tersebut perusahaan dapat menjaga eksistensi perusahaan dan keberlangsungan kegiatan perusahaan dimasa mendatang dan dalam jangka panjang akan meningkatkan legitimasi masyarakat terhadap kehadiran perusahaan. Pengungkapan CSR bukan lagi bersifat sukarela/komitmen yang dilakukan perusahaan didalam mempertanggung jawabkan kegiatan perusahaannya, melainkan bersifat wajib/menjadi kewajiban bagi perusahaan untuk melakukan atau menerapkannya.

Berdasarkan hasil pengujian ini maka kewajiban yang tertuang dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UU PT), yang menyatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan tersebut telah dipenuhi oleh perusahaan *food and beverages* di Indonesia. Dengan terpenuhinya kewajiban tersebut maka investor-investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut yang akan mengakibatkan harga pasar saham akan semakin membaik. Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Effendi (2016) yang menyatakan bahwa minat para pemilik modal dalam menanamkan modal di perusahaan yang telah menerapkan CSR lebih besar, dibandingkan dengan

yang tidak menerapkan CSR, sehingga besar kecilnya praktik CSR akan mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

*Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan salah satu strategi perusahaan untuk memuaskan keinginan para *stakeholder*. Semakin baik pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka akan semakin terpuasnya para *stakeholder* dan berdampak pula pada pemberian dukungan penuh kepada perusahaan dalam segala aktivitas perusahaan sehingga berpengaruh pada meningkatnya kinerja dan laba untuk kelangsungan hidup perusahaan. Ramadhani *et al.* (2017) menyatakan bahwa semakin banyak pengungkapan CSR maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik, maka akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham.

Pengungkapan informasi CSR dalam laporan tahunan diharapkan dapat menjadi nilai plus yang nantinya akan menambah kepercayaan para investor dan juga untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat, bahwa perusahaan tersebut akan terus berkembang dan berkelanjutan (*sustainable*). Selain itu pengungkapan CSR juga berkaitan erat dengan pencitraan yang ingin ditunjukkan oleh perusahaan di mata masyarakat atau konsumen. Asumsinya konsumen akan lebih memilih mengkonsumsi produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang memiliki citra yang baik. Citra yang baik diperoleh dari tingginya tingkat kepedulian perusahaan terhadap masyarakat. Sehingga semakin tinggi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Subardjo, 2016).

### **Pengaruh Profitabilitas sebagai Variabel *Moderating* dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat dibahas bahwa profitabilitas dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan atau dengan kata lain pengungkapan CSR akan dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas perusahaan tinggi, karena dalam pengungkapan CSR membutuhkan dana, dana tersebut diperoleh dari tingkat keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan.

Semakin banyak CSR yang diungkapkan perusahaan akan menimbulkan kepercayaan dari stakeholder dan shareholder sehingga laba perusahaan, citra perusahaan dan harga saham perusahaan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan tersebut akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan sehingga dapat disimpulkan pengungkapan CSR akan meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas meningkat.

Dalam penelitian ini *profitabilitas* diproyeksikan melalui *return on equity* (ROE) sebagai ukuran *profitabilitas* perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dengan

ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham, karena semakin besar tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga memicu peningkatan permintaan saham. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan diikuti dengan tingginya harga saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Stiaji *et al.* (2017), Ramadhani *et al.* (2017), Lobo (2016) dan Lestari (2015) yang menyatakan profitabilitas dapat *moderating* hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan Kusumadilaga (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan CSR dengan nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh banyak perusahaan manufaktur yang tergolong perusahaan ekonomis/pelit. Perusahaan yang tergolong ekonomis atau pelit ini merupakan perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi, namun anggaran CSR-nya rendah.

### **Pengaruh Agency Cost sebagai Variabel Moderating dalam hubungan antara Corporate Social Responsibility dengan Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan maka dapat dibahas bahwa *agency cost* tidak dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan atau dengan kata lain CSR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat *agency cost* perusahaan tinggi, hal ini karena *agency cost* yang dikeluarkan terlalu besar dapat menurunkan pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan

Konflik antara pemegang saham dan manajer berkaitan erat dengan konsep *free-cash flow*. *Free-cash flow* dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi positif didanai. Karena perusahaan tidak mempunyai lagi kesempatan investasi yang menarik, *free-cash flow* sebaiknya dibagikan kepada pemegang saham dan pemegang saham sendiri dibiarkan untuk menginvestasikan kelebihan kas tersebut. Tetapi ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free-cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. *Free-cash flow* yang terlalu besar akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini karena perusahaan yang memiliki lebih banyak aliran kas bebas akan menyebabkan pembagian dividen menjadi lebih rendah. Semakin besar *free cash flow* pada suatu perusahaan akan membuka kesempatan bagi agen untuk mementingkan dirinya sehingga akan mengurangi pembagian dividen.

*Agency cost* yang terjadi muncul karena adanya perbedaan informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pada pemegang saham. Oleh karena itu, untuk mengatasi perbedaan ini pemegang saham harus

melakukan tindakan *monitoring* terhadap para manajer berupa pembayaran auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi asset perusahaan.

Tindakan *monitoring* ini akan memberikan konsekuensi biaya *monitoring* yang tidak murah. Sehingga diyakini dapat menurunkan keuntungan perusahaan, sehingga secara langsung dapat menurunkana aktivitas pengungkapan CSR, karena dalam pengungkapan CSR ini pastinya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Sehingga apabila *agency cost* yang dikeluarkan terlalu besar, maka akan dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap penurunan nilai perusahaan.

### Simpulan

Pengungkapan *corporate social responsibilty* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel profitabilitas dapat *memoderating* hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibilty* (CSR) dengan nilai perusahaan, dan *agency cost* tidak memoderasi hubungan antara pengungkapan *corporate social responsibilty* (CSR) dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada bab-bab sebelumnya, maka hasil penelitian ini dapat memberikan implikasi, sebagai berikut: hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sesuai dengan *stakeholder theory* bahwa manajer harus mampu mengembangkan hubungan dengan *stakeholder* untuk dapat menciptakan reputasi dan citra perusahaan dan guna meningkatkan legitimasi (pengakuan) masyarakat terhadap keberadaan perusahaan.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi. Dalam penelitian ini *profitabilitas* diproyeksikan melalui *return on equity* (ROE) sebagai ukuran *profitabilitas* perusahaan. ROE digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham, karena semakin besar tingkat pengembalian atas modal yang ditanamkan dan dapat menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga memicu peningkatan permintaan saham. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan akan diikuti dengan tingginya harga saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Namun penelitian ini menunjukkan bahwa *agency cost* tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat beban *agency cost* tinggi. *Agency cost* muncul karena adanya perbedaan informasi (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Oleh karena itu, untuk mengatasi perbedaan ini pemegang

saham harus melakukan tindakan *monitoring* terhadap para manajer berupa pembayaran auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi asset perusahaan.

Tindakan *monitoring* ini akan memberikan konsekuensi biaya *monitoring* yang tidak murah. Sehingga diyakini dapat menurunkan keuntungan perusahaan, sehingga dapat menurunkan aktivitas pengungkapan CSR, karena dalam pengungkapan CSR ini pastinya membutuhkan dana yang tidak sedikit. Sehingga apabila *agency cost* yang dikeluarkan terlalu besar, maka akan dapat mengurangi pencapaian keuntungan kompetitif yang berdampak negatif terhadap penurunan nilai perusahaan.

### Daftar Pustaka

- Dharmayanti, S. (1997). *Pengaruh dividend payout ratio; earning per share, productivity ratio dan financial leverage terhadap nilai perusahaan*. Airlangga University.
- Effendi, M. A. (2016). *The power of good corporate governance: teori dan implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Herliana, A. D. (2016). Pengaruh Free Cash Flow terhadap Kinerja Perusahaan melalui Agency Cost sebagai Variabel Antara pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Airlangga (JEBA)*, 26(3).
- Kasmir, M. M. (2015). *Analisis Laporan Keuangan, edisi pertama, cetakan pertama*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumadilaga, R. (2010). *Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Perpustakaan FE UNDIP.
- Lestari, H. M. (2015). Fidiana. 2015. "Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi." *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 4(12), 1–19.
- Liu, A. M., Irwansyah, I., & Fakhroni, Z. (2017). Peran agency cost reduction dalam memediasi hubungan antara corporate social responsibility dengan nilai perusahaan. *FORUM EKONOMI*, 18(2), 141–156.
- Lobo, Y. P. A. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(8).

- Permana, V. A., & Raharja, R. (2012). *Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Karakteristik Perusahaan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Puspaningrum, Y. (2017). Pengaruh corporate social responsibility dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(2).
- Putra, S. H. C., & Subardjo, A. (2016). Pengaruh Tanggungjawab Sosial Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Variabel Moderasi Tata Kelola Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(6).
- Ramadhani, A. R., Purnamawati, G. A., & Sujana, E. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 7(1).
- Rosiana, G., Juliarsa, G., & Sari, M. M. R. (2013). Pengaruh pengungkapan CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 5(3), 723–738.
- Stiaji, R. J., Diana, N., & Afifudin, A. (2017). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 6(06).
- Suijantari, Y., & Putri, I. A. D. (2015). Analisis Pengaruh Agency Cost Pada Kecenderungan Income Smoothing. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(2), 405–417.
- Tristiarini, N. (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 Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. (2007).