



Up Green CSR

Refleksi Edukatif Riset CSR dalam Pengembangan Bisnis

Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi.,Akt.,CA.,CSRS.,CSRA.

Up Green CSR Refleksi Edukatif Riset CSR dalam Pengembangan Bisnis



Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi.,Akt.,CA.,CSRS.,CSRA.

Dosen tetap program studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Batik Surakarta. Lahir di desa Sawoo kabupaten Ponorogo, Jawa Timur, 17 Maret 1973.

Menyelesaikan Pendidikan dasar dan menengah di Ponorogo. SD Negeri Sawoo III lulus tahun 1986, SMP Negeri Sawoo I lulus tahun 1989, SMA Negeri I Ponorogo lulus tahun 1991. S1 (Akuntansi) di STIE Malangkeçwara Malang (1991 – 1995). Pendidikan Profesi Akuntansi di UNS Surakarta (2005), S2 di Magister Akuntansi UNS (2006 – 2008), dan S3 di PDIM Universitas Brawijaya Malang (2015-2019) konsentrasi keuangan, fokus pada kajian corporate governance dan corporate social responsibility.

Penulis bergabung dalam organisasi profesi Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), Institute of Certified Sustainability Practitioners (ICSP), dan anggota keluarga Himpunan mahasiswa Pencinta Alam Semesta Himpas Vigneçwara STIE Malangkeçwara Malang. Sebelum aktif sebagai dosen, penulis menekuni karir sebagai praktisi. Aktif sebagai dosen sejak tahun 2001. Selain sebagai dosen, penulis juga menekuni karir sebagai konsultan tata kelola keuangan bagi UMKM.



GMB-INDONESIA

Program Pengembangan Literasi & Pendidikan Nasional
Website: www.gmb-indonesia.com
Mail: gabung@gmb-indonesia.com
Kota Surakarta - Indonesia Tercinta



*Percayalah,
Bahwa Tuhan telah merencanakan
setiap pertemuan-pertemuan hebat sejak jauh-jauh hari.
Dengan maksud yang kini belum kita mengerti,
dengan maksud yang masih harus kita cari dan pahami.
Termasuk pertemuan Anda dengan buku ini. Hari ini.
Selamat Berkelana!*

GERAKAN MENULIS BUKU INDONESIA

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

Undang-undang Nomor 28 Tahun 2014

Tentang Hak Cipta

- (1) Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp100.000.000 (seratus juta rupiah).
- (2) Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- (3) Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- (4) Setiap Orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

UP GREEN CSR

**(Refleksi Edukatif Riset CSR dalam
Pengembangan Bisnis)**

Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi., Akt., CA, CSRS., CSRA

UP GREEN CSR (Refleksi Edukatif Riset CSR dalam Pengembangan Bisnis)

Copyright © **Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi., Akt., CA, CSRS, CSRA**

Penulis: Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi., Akt., CA, CSRS., CSRA

Editor: Khabib Bima Setiyawan, M.Sos. dan Dani Bina Margiana, M.Sos.

Penata Letak: Khabib Bima Setiyawan

Penata Sampul: Khabib Bima Setiyawan

Cetakan Pertama, (Desember, 2020)

x + 177 hal; 18,2 x 25,7 cm

ISBN: -

GERAKAN MENULIS BUKU INDONESIA

Diterbitkan oleh CV KEKATA GROUP

Anggota IKAPI

Jalan Sumbing Raya No. 27 B, Mojosongo, Kec. Jebres

Surakarta, Jawa Tengah 57127

Dicetak oleh

Percetakan CV Kekata Group

Isi di luar tanggung jawab percetakan

Katalog Dalam Terbitan

Hak cipta dilindungi Undang-Undang

All Right Reserved

Dilarang mengutip atau memperbanyak sebagian atau

Seluruh isi buku ini tanpa izin tertulis dari penerbit

PRAKATA

Buku ini disusun dengan tujuan utama memberikan pemahaman tentang *corporate social responsibility* (CSR) yang merupakan kewajiban bagi perusahaan sebagai pertanggungjawaban kepada *stakeholder*. Konsep CSR ini sangat penting bagi keberlanjutan perusahaan dengan adanya kepercayaan dari *stakeholder*. Buku ini terdiri atas 7 Bagian. Bagian pertama mengenal kembali CSR berisi telaah literasi CSR. Bagian kedua mengenal kerabat CSR, menguraikan secara konseptual beberapa variabel yang sangat terkait erat dengan implementasi csr oleh perusahaan yang telah di teliti oleh penulis, diantaranya *corporate governance*, *firm value*, dan *cost of capital*. Bagian tiga membahas CSR dari kaca mata teori. Bagian empat berisi contoh-contoh kasus implementasi CSR perusahaan. Serba-serbi riset tentang CSR pada bagian lima menyajikan hasil penelitian penulis bahwa implementasi CSR dan beberapa variable terkait mampu meningkatkan nilai perusahaan serta refleksi edukatif dan praktis disajikan pada bagian enam. Menutup buku ini pada bagian tujuh disajikan bagaimana implementasi CSR sebagai aktivitas yang menjadikan perusahaan lebih baik dan terjaga keberlanjutannya. Sebagai lampiran melengkapi buku ini, disajikan beberapa penelitian penulis yang sudah dipublikasikan dalam jurnal sebagai bukti empiris bahwa implementasi CSR mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan khusus kehadiran buku ini, semoga dapat menambah literasi CSR yang masih terbatas sebagai bahan kajian baik oleh akademisi maupun praktisi, untuk meningkatkan pemahaman akan arti pentingnya implementasi CSR bagi perusahaan.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada beberapa pihak yang telah banyak membantu keberhasilan penyusunan buku ini. Pertama kami mengucapkan terima kasih kepada institusi tempat saya bekerja Universitas Islam Batik Surakarta. Kedua, almamater tercinta Universitas Brawijaya Malang, terkhusus kepada Prof. Dr. Moeljadi, SE., SU., MSc., CFP., CRP, Dr. Kusuma Ratnawati, SE, MM., CFP, dan Dr. Nur Khusniyah Indrawati, SE., MSi., CSRS., CFP yang telah mendampingi penulis dalam penelitian yang tersaji pada bagian 5 buku ini. Ketiga, secara khusus ucapan terima kasih disampaikan kepada semua kolega yang telah langsung dan tidak langsung membantu penyusunan buku ini, terutama mas bima dan mbak Dani yang telah banyak membantu menelaah buku ini.

Kami menyadari sepenuhnya bahwa Buku ini masih jauh dari sempurna, dimana masih ditemukan kekurangan. Saran dan masukan dari pembaca sangat saya nantikan agar di kesempatan yang akan datang bisa dilakukan perbaikan untuk kesempurnaan buku ini.

Surakarta, Desember 2020

Dr. Kartika Hendra Titisari, SE., MSi., Akt., CA, CSRS., CSRA

KATA PERSEMBAHAN

Buku ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua ku di Ponorogo, Jawa Timur

Keluarga kecilku (suamiku Arifin Nurdin, SE dan

mutiaraku Lazuardy Azhari BN, S.Si. Kom.)

Adik-adik ku dan keponakan-keponakan tercinta di Solo,

Jember dan Ponorogo

DAFTAR ISI

PRAKATA.....	iv
KATA PERSEMBAHAN.....	vii
DAFTAR ISI	viii
BAB 1 MENGENAL KEMBALI CSR.....	1
A. Pengertian <i>Corporate Social Responsibility</i>	2
B. Keberadaan	5
C. Manfaat	13
D. Pengukuran.....	17
E. <i>Corporate Social Responsibility</i> dan bisnis.....	19
BAB 2 MENGENAL KERABAT CSR.....	24
A. Corporate Governance.....	24
B. Firm Value.....	33
C. Cost of Capital.....	38
BAB 3 MENGENAL KACAMATA CSR	44
A. Teori Keagenan.....	45
C. Teori Legitimasi.....	55
BAB 4 STUDI KASUS TENTANG CSR.....	63
BAB 5 SERBA RISET CSR	68
A. Deskripsi Variabel Penelitian.....	78
B. Pengembangan Hipotesis	90
C. Pengujian Hipotesis	100

D. Temuan Penelitian	129
BAB 6 REFLEKSI EDUKATIF DAN PRAKTIS.....	133
A. Refleksi Edukatif	133
B. Refleksi Praktis	136
BAB 7 UP GREEN FOR BETTER CSR.....	138
DAFTAR PUSTAKA.....	146
LAMPIRAN	162

BAB 1

MENGENAL

KEMBALI CSR

Corporate Social Responsibility (CSR) bukan hal yang asing lagi ditelinga masyarakat apalagi pelaku bisnis, justru karena terlalu terbiasanya orang mendengar istilah CSR tidak sedikit pula yang salah mengambil pemahaman tentang CSR, misalnya diskusi-diskusi kritis yang mengkritik pelaksanaan CSR yang dinilai tidak sesuai dengan kebutuhan masyarakat, dan disisi lain perusahaan-perusahaan sedang mengupayakan langkah strategis menjangkau perluasan bisnis. Tidak ada yang salah dengan kedua persepsi tersebut.

Perkembangan bisnis era kini, banyak anak muda terjun ke dunia bisnis untuk memulai peruntungannya. Skill digital marketing sedang marak menjadi strategi bisnis kekinian. Seiring perkembangan bisnis, tentu saja pembicaraan CSR menjadi salah satu topik yang mulai diperhatikan. Perlu pemahaman bagi pelaku bisnis apa sebenarnya CSR dan bagaimana implementasi nya, agar berdampak pada bisnis yang berkelanjutan. Tidak sembarangan, bisnis *start up* sudah mulai merangkak menuju level dunia, tentu saja disadari atau tidak dorongan untuk mulai memperhatikan dampak sosial bisnis seharusnya tumbuh meski baru sekedar gagasan.

Sejalan dengan proses tersebut, banyak pula riset-riset ilmiah di bidang CSR tidak henti menemukan wacana keilmuan baru yang sarat manfaat bagi para praktisi. Namun, masih sedikit dari riset-riset tersebut yang di implementasikan pada bidangnya, sehingga upaya untuk melakukan pembaharuan yang seharusnya menjadi

agenda keberlanjutan dari adanya riset, justru terhenti karena kurangnya proses edukasi. Mengenali kembali konsep-konsep CSR disini sebagai upaya untuk kembali menemukan alur berpikir yang utuh sehingga meminimalisir gap pengetahuan tersebut.

A. Pengertian *Corporate Social Responsibility*

The World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) suatu lembaga internasional yang berdiri tahun 1995 dan beranggotakan lebih dari 120 *multinational company* yang berasal dari 30 negara, dalam publikasinya *Making Good Business Sense* mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* atau tanggung jawab sosial perusahaan sebagai "komitmen dunia usaha untuk terus menerus bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk peningkatan ekonomi, bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya sekaligus juga peningkatan kualitas komunitas lokal dan masyarakat secara lebih luas. (Wibisono, 2007).

Sejalan dengan definisi tersebut bahwa CSR merupakan wujud komitmen, artinya akan menjadi berkelanjutan apabila ditumbuhkan dengan kesadaran untuk memberikan dampak positif bagi dirinya dan lingkungan yang berada di sekitar tempat perusahaan tersebut berada. Definisi lain juga disampaikan oleh salah satu tokoh yakni sebagai berikut,

Gray *et al.* 1987 mendefinisikan *corporate social responsibility* (CSR) yakni proses komunikasi sosial dan lingkungan dari organisasi ekonomi terhadap kelompok tertentu dan masyarakat luas. Melibatkan tanggung jawab organisasi (terutama perusahaan), diluar tanggung jawab keuangan kepada pemilik modal, khususnya pemegang saham. Perusahaan mempunyai tanggung jawab lebih luas dibanding hanya untuk mencari uang bagi pemegang saham.

Dalam praktiknya, komunikasi sosial terjadi secara dua arah, dimana perusahaan menyampaikan pesan dan masyarakat sasaran meneirrma pesan sekaligus memberikan respon atas pesan tersebut. Hal yang perlu diketahui bahwa kebutuhan program CSR sangat tergantung dengan kondisi masyarakat

sasaran, sehingga upaya komunikasi sosial merupakan salah satu langkah yang bijak untuk menjembatani apa yang menjadi kebutuhan masyarakat dan apa yang menjadi tujuan perusahaan.

Sebagaimana di kutip Belal (2001), sebagai berikut:

“ . . . the process of communicating the social and environmental effects of organisations' economic actions to particular interest groups within society and to society at large. As such, it involves extending the accountability of organisations (particularly companies), beyond the traditional role of providing a financial account to the owners of capital, in particular, shareholders. Such an extension is predicated upon the assumption that companies do havewider responsibilities than simply to make money for their shareholders.”

Apa yang dinyatakan oleh Belal (2001) menjadi tahap awal yang menentukan keberlanjutan program CSR, alih alih menjadi wujud kerjasama, penyampaikan tentang efek sosial dan lingkungan kadangkala dimaknai sebagai bentuk kesalahan perusahaan. Proses komunikasi antara pihak perusahaan dengan masyarakat setempat menjadi sangat riskan dengan demikian maka perlu untuk mendapatkan kepercayaan dari pihak-pihak pemangku kepentingan di masyarakat tersebut. Efek sosial dan lingkungan dari sebuah perusahaan sangat wajar terjadi, mengingat dinamika perusahaan dengan segala aspeknya membutuhkan ruang dan momentum yang kadangkala berseberangan dengan beberapa kepentingan dari masyarakat, hal ini tentu menjadi pemikiran bersama, agar kedua belah pihak saling memiliki kesempatan untuk meluaskan kesejahteraan juga saling memiliki tanggungjawab dalam mengelola dinamika kehidupan yang mau tidak mau harus beriringan.

Implikasi tanggung jawab sosial ini adalah pada kehendak publik, bahwa sumber daya harus digunakan tidak terbatas hanya untuk kepentingan perusahaan tetapi juga untuk kepentingan sosial yang lebih luas (Frederick, 1960). Lebih jauh lagi Sethi (1975) menjelaskan bahwa implikasi tanggung jawab

sosial atas perilaku perusahaan sampai tingkat yang sesuai dengan norma-norma sosial, nilai-nilai, dan kinerja yang diharapkan. Tanggung jawab sosial ini didalam bisnis meliputi harapan-harapan ekonomi, hukum, etika dan diskresioner yang dimiliki organisasi masyarakat pada suatu titik waktu tertentu (Carroll, 1977).

The Jakarta Consulting Group mendefinisikan *corporate social responsibility* meliputi tanggung jawab yang diarahkan ke dalam (internal), yaitu pada pemegang saham (profitabilitas dan pertumbuhan) dan keluar (eksternal) perusahaan, yaitu peran perusahaan sebagai pembayar pajak dan penyedia lapangan kerja, meningkatkan kesejahteraan dan kompetensi masyarakat, dan memelihara lingkungan untuk generasi mendatang (Susanto, 2009, p. 11). Komodromos (2015) mendefinisikan *corporate social responsibility* adalah proses dalam suatu perusahaan, dimana manajer memikirkan dan mendiskusikan hubungan dan peran mereka dengan para pemangku kepentingan untuk kebaikan bersama untuk pemenuhan dan pencapaian peran.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility* adalah komitmen dunia usaha untuk bertanggung jawab kepada seluruh *stakeholders* dengan menjalankan bisnisnya secara *ethic* untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan dan keberlanjutan usaha.

Dapat dipahami bahwa CSR memiliki dua kepentingan disini yakni memaksimalkan profit perusahaan dan keberlanjutan usaha secara lebih panjang. Perusahaan sejak awal tentu sudah memproyeksikan jenis usaha yang diciptakan sekaligus memikirkan usia produk di pasaran disisi lain perusahaan juga memiliki kewajiban moral untuk melaksanakan program CSR. Perusahaan harus mampu mengelola bisnisnya dengan menghasilkan produk yang berorientasi secara positif terhadap masyarakat dan lingkungan.

Definisi tersebut menunjukkan tanggungjawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan satu bentuk tindakan yang diangkat dari pertimbangan etis perusahaan yang diarahkan untuk meningkatkan ekonomi, yang

diiringi dengan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan beserta keluarganya, serta sekaligus peningkatan kualitas hidup masyarakat sekitar dan masyarakat secara lebih luas.

B. Keberadaan

Sebuah perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab yang berpijak pada perolehan keuntungan atau laba perusahaan semata, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Jika masyarakat (terutama masyarakat sekitar) menganggap perusahaan tidak memperhatikan aspek sosial dan lingkungannya serta tidak merasakan kontribusi secara langsung bahkan merasakan dampak negatif dari beroperasinya sebuah perusahaan maka kondisi itu akan menimbulkan resistensi masyarakat atau gejolak sosial. Komitmen perusahaan untuk berkontribusi dalam pembangunan bangsa dengan memperhatikan aspek finansial atau ekonomi, sosial, dan lingkungan itulah yang - menjadi isu utama dari konsep *corporate social responsibility*.

Narasi tersebut menunjukkan bahwa keberadaan CSR menjadi kepanjangan tangan dari perusahaan untuk bisa berkelanjutan secara finansial maupun moral. Konsep keberadaan CSR kaitan dengan tiga unsur utama yakni *profit, planet dan people*. Ketiga unsur tersebut selain menunjukkan sejauh mana perusahaan memberikan porsi yang seimbang dalam menjalankan bisnisnya. *Triple Bottom Line* (TBL) dapat menjadi tolak ukur perusahaan dengan tidak hanya memperhatikan sisi ekonomi namun juga dampak yang ditimbulkan baik itu segi positif maupun negatif terhadap sosial dan lingkungan.

John Elkington dalam bukunya *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line in 21st Century Business* (1998) semakin mempopulerkan istilah *corporate social responsibility* yang telah digunakan dalam konteks global sejak 1970. Elkington mengemas *Corporate Social Responsibility* kedalam *profit, planet, dan people*, yang kemudian dikenal dengan istilah 3P yang merupakan satu kesatuan seperti tersaji dalam Gambar 1.1 (Elkington, 1997) Komponen penting *sustainable*

development yang dikembangkan *theWorld Commission on Environment and Development* (WCED) dalam *Brundtland Report* (1987) adalah *economic growth*, *environmental protection*, dan *social equity*. Perusahaan yang baik harus peduli terhadap kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat, tidak hanya memburu keuntungan secara ekonomi.



Sumber: Elkington (1997)

Gambar 1.1

Ketiga aspek *Tripple Bottom Line* (TBL) memiliki hubungan yang saling terikat. Aspek ekonomi, perusahaan berfokus pada terhadap keuntungannya demi keberlangsungan hidup perusahaan. Aspek sosial perusahaan harus memiliki komitmen kepada masyarakat untuk memberikan manfaat sebesar-besarnya. Sedangkan dari aspek lingkungan, maka semua kegiatan perusahaan terkait erat dengan lingkungan.

Konsep TBL ini kemudian dikembangkan dalam langkah-langkah inisiatif perusahaan untuk mendukung isu sosial dan memenuhi komitmen terhadap CSR. Inisiatif sosial perusahaan dieksplorasi menjadi 6 (enam) oleh Kotler and Lee (2005), yaitu:

1. *Cause Promotions*: penyediaan dana sebagai kontribusi dalam meningkatkan kesadaran dan kepedulian masalah sosial. Perusahaan menyediakan sejumlah dana atau kontribusi lain atau menggelar suatu kegiatan dengan

tujuan membantu meningkatkan kesadaran masyarakat terhadap suatu masalah sosial tertentu, atau untuk mendukung penggalangan dana, partisipasi dari masyarakat atau perekrutan tenaga sukarela untuk suatu kegiatan tertentu. *Cause Promotion* sendiri merupakan komunikasi yang dilakukan dengan persuasif misalnya dengan membangun kesadaran dan perhatian masyarakat terhadap suatu masalah dengan menyajikan fakta yang didukung dengan angka-angka statistik yang ilmiah. Kemudian mendorong masyarakat untuk memperoleh informasi yang lebih lengkap, mendorong masyarakat untuk menyumbangkan waktu mereka untuk membantu orang lain, mendorong masyarakat untuk mendonasikan materi maupun non material melalui program sosial. Upaya-upaya tersebut cukup memberikan keuntungan bagi perusahaan diantaranya dapat memperkuat posisi merk perusahaan, menciptakan loyalitas pelanggan, menciptakan kerjasama dengan pihak lain, memperkuat citra baik perusahaan.

2. *Cause-Related Marketing*: komitmen untuk menyumbangkan sebagian pendapatan untuk kegiatan amal. Upaya ini memberikan kontribusi pada suatu masalah berdasarkan penjualan produk. Promosi yang dilakukan perusahaan dalam ini dikaitkan dengan kegiatan penjualan. Perusahaan mendonasikan sejumlah prosentase hasil penjualan untuk kegiatan sosial tertentu. Model ini memberikan kesempatan kepada konsumen untuk memberikan kontribusi sosial melalui produk yang dibelinya. Misalnya menyumbangkan sejumlah uang tertentu untuk setiap produk yang terjual, menyumbangkan prosentase tertentu dari laba bersih perusahaan untuk kegiatan sosial atau untuk amal. Melalui upaya-upaya tersebut maka beberapa manfaat yang dapat diambil perusahaan dari kegiatan tersebut diantaranya perusahaan dapat menarik pelanggan baru, mengumpulkan dana untuk masalah sosial tertentu, membangun relasi positif yang bisa mendukung usaha yang dilakukan, membangun identitas merk yang positif bagi pelanggan.

3. *Corporate Social Marketing*: Perusahaan mengkampanyekan perubahan perilaku perusahaan dalam meningkatkan kesehatan, keamanan, lingkungan, dan kesejahteraan masyarakat. Dengan melakukan kampanye perubahan maka dapat menjadi sarana bagi perusahaan untuk mengajak masyarakat untuk melakukan perubahan perilaku. Beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dengan adanya upaya tersebut diantaranya meningkatkan citra positif, menarik mitra dengan kepedulian yang sama dan memberikan dampak yang nyata dengan perubahan sosial.
4. *Corporate Philanthropy*: perusahaan berkontribusi pada badan amal dalam bentuk hibah tunai, sumbangan, dan/atau jasa. Merupakan bentuk tradisional dari CSR, dimana perusahaan memberikan sumbangan langsung dalam bentuk derma untuk kalangan masyarakat tertentu. Misalnya melalui sumbangan uang tunai, bantuan beasiswa, penyediaan tenaga ahli dan dapat juga dengan memberika izin bagi masyarakat untuk menggunakan fasilitas perusahaan. Melalui langkah tersebut, beberapa manfaat yang dapat diperoleh oleh perusahaan diantaranya reputasi perusahaan akan meningkat, memperkuat posisi bisnis perusahaan di masa mendatang, dan dapat pula menjadi solusi bagi masyarakat.
5. *Community Volunteering*: perusahaan lewat karyawan dan mitra bisnis mendukung organisasi masyarakat di wilayah operasi perusahaan. Dalam hal ini, Perusahaan menukung dan mendorong karyawan dan stakeholder untuk menjadi relawan dalam kegiatan-kegiatan sosial. Bentuk dukungan yang diberikan perusahaan dalam community volunteering antara lain mengorganisir tim sukarelawan untuk suatu kegiatan sosial, menyediakan waktu cuti bagi karyawan, memberikan penghargaan dalam bentuk materi dan non materi. Melalui langkah ini, perusahaan dapat memperoleh keuntungan diantaranya membangun hubungan baik antara perusahaan dengan komunitas, memberikan kontribusi terhadap pencapaian tujuan perusahaan, meningkatkan kepuasan dan motivasi karyawan.

6. *Socially Responsible Business Practices*: perusahaan melaksanakan praktik bisnis diskresioner mendukung kegiatan sosial yang meningkatkan kesejahteraan masyarakat dan melindungi lingkungan. Keleluasaan praktek bisnis dan investasi dalam mendukung masalah sosial Perusahaan sudah mengadopsi dan mengimplementasikan praktek bisnis dan investasi yang menunjang upaya peningkatan kesejahteraan dan pelestarian lingkungan melebihi ketentuan yang telah ditetapkan. Merupakan tahap tertinggi dari kegiatan CSR, dimana semua lini kegiatan perusahaan memang memiliki nilai lebih yang bermanfaat bagi orang banyak. Beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaab melalui langkah tersebut diantaranya penghematan biaya, meningkatkan kesan baik perusahaan, meningkatkan kepuasan karyawan.

Undang-Undang No. 40/2007 tentang Perseroan Terbatas mewajibkan perseroan yang bidang usahanya dibidang atau terkait dengan bidang sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dan melaporkan pelaksanaan tanggung jawab tersebut di Laporan Tahunan. Kritik terhadap Undang-undang tersebut adalah seharusnya *corporate social responsibility* adalah kewajiban semua perusahaan, tidak hanya perusahaan yang bidang usahanya terkait dengan sumber daya alam. Hal ini sejalan dengan tujuan menjalankan *corporate social responsibility* adalah menjaga keberlangsungan hidup perusahaan jangka panjang. Citra perusahaan yang buruk, yang sering dimunculkan di media massa, jelas tidak mendukung kelancaran operasional perusahaan dan bersifat kontra produktif terhadap upaya peningkatan produktivitas dan keuntungan.

Beberapa sorotan mengenai pelaksanaan CSR di Indonesia memang memiliki persepsi yang kurang baik yang sempat muncul, diantaranya jika mengingat kembali permasalahan CSR PT Freeport yang dinilai kurang memperhatikan aspek kesehatan masyarakat di sekitar tambang meski dari perusahaan sendiri sudah menyediakan akses kesehatan berupa rumah sakit dan klinik. Salah satu artikel pada kanal berita

online, Kompasiana yang ditulis pada tanggal 17 Agustus 2016 oleh seorang akademisi dari Fakultas Kesehatan Masyarakat Universitas Hasanuddin, Makassar. Muhammad Armand menulis tentang pelaksanaan CSR PT. Freeport di Indonesia dan kesehatan masyarakat. Pada tulisannya, ia melatarbelakangi dengan konsep tentang kesehatan yang hak dasar setiap manusia, hak pokok setiap warga dan digolongkan hak asasi setiap orang, termasuk masyarakat di Papua yang berdomisili di radius lokasi pertambangan. Hasil penelusuran penulis dari beragam informasi via internet, termasuk website PTFI, penulis tercengang membaca data kesehatan tahun 2014 di PTFI. Terlihat 141.628 (seratus empat puluh satu ribu enam ratus dua puluh delapan) kunjungan pasien ke rumah sakit dan 65.000 (enam puluh lima ribu) kunjungan ke klinik umum dan spesialis. Melalui sumber data tersebut penulis menyadari betapa rawannya ancaman kesakitan (morbiditas) di wilayah pertambangan itu, jika angka kunjungan pasien ini terus meningkat dari tahun ke tahun, maka itu suatu pertanda bahwa kesehatan dasar di wilayah pertambangan berada pada posisi *high-risk*. Sisi lain, jika fasilitas layanan kesehatan tidak memadai, maka peluang terjadinya morbiditas dan mortalitas akan lebih meningkat lagi. Idealnya, CSR PTFI tidak lagi memaknai bahwa CSR itu soal bantuan finansial, pendirian sentra layanan kesehatan. Infrastruktur memanglah perlu, namun kesan CSR seperti ini menimbulkan ketergantungan masyarakat kepada lembaga pendiri (PTFI). PTFI semestinya menawarkan konsep *Health Builidng For All*, bahwa sesungguhnya kesehatan itu dikonsept oleh masyarakat, dikelola oleh warga dan komunitas itu juga yang bertanggungjawab atas kesehatan bagi populasi yang berada di sekitar pertambangan.

Fakta tentang jumlah kunjungan pasien ke rumah sakit tersebut adalah benar dan kebenaran lainnya adalah PTFI sudah memberikan akses kesehatan kepada masyarakat dengan membangun rumah sakit. Meskipun kedua fakta tersebut memiliki sudut pandang lain yang juga mesti diluruskan. Menyoal kesehatan masyarakat di daerah tambang merupakan kondisi akumulasi dari kondisi kesehatan sebelumnya. Selanjutnya mengenai PTFI mengelola akses kesehatan kepada

masyarakat juga perlu evaluasi, dimana sejatinya kesehatan masyarakat adalah milik mereka, artinya ada pengelolaan kesehatan yang menjadi wewenang masyarakat. Beberapa masukan terkait pengelolaan fasilitas kesehatan PTFI adalah memberikan edukasi yang bersifat preventif agar terbentuk pola kesehatan di masyarakat, jika fasilitas kesehatan berorientasi kepada konsep reaktif-rehabilitatif maka CSR PTFI akan kewalahan dan tidak tercipta kebiasaan kesehatan di masyarakat.

Menurut William Swope dari Intel Corporation, 2007 dalam *Asian Forum on corporate social responsibility* menyampaikan bahwa reputasi perusahaan kini tidak lagi semata-mata dihasilkan oleh *good market performance*, melainkan juga oleh *good corporate social responsibility*. *Corporate social responsibility* yang dengan baik dijalankan oleh perusahaan akan memberikan keunggulan kompetitif karena inovasi, cara berfikir jangka panjang, hubungan yang strategis dengan pemangku kepentingan, keterbukaan serta penciptaan sebuah organisasi belajar.

Salah satu perusahaan yang sejauh ini memiliki reputasi cukup dikenal oleh masyarakat Indonesia yakni PT. Djarum dimana melalui Beasiswa di bidang pendidikan, olahraga maupun sosial. Sebagai salah satu upaya kepedulian pada dunia olahraga, yakni dengan adanya Djarum Foundation dan mencetak prestasi melalui cabang olah raga bulutangkis.

Upaya menumbuhkan kesadaran untuk melaksanakan tanggung jawab sosial tidak hanya dilakukan sebagai campaign namun hal tersebut juga didukung melalui adanya standarisasi pelaksanaan CSR. ISO 26000 menyediakan standar pedoman yang bersifat sukarela mengenai tanggung jawab sosial suatu institusi yang mencakup semua sektor badan publik ataupun badan privat baik di negara berkembang maupun negara maju. Dengan ISO 26000, organisasi akan memberikan tambahan nilai terhadap aktivitas tanggung jawab sosial yang berkembang saat ini dengan cara: 1) mengembangkan suatu konsensus terhadap pengertian tanggung jawab sosial dan isunya; 2) menyediakan pedoman tentang penterjemahan prinsip-prinsip menjadi kegiatan-kegiatan yang efektif; dan 3)

memilah praktek-praktek terbaik yang sudah berkembang dan disebarluaskan untuk kebaikan komunitas atau masyarakat internasional.

Berdasarkan konsep ISO 26000, penerapan sosial responsibility hendaknya terintegrasi di seluruh aktivitas organisasi yang mencakup 7 isu pokok (pengembangan masyarakat, konsumen, praktek kegiatan institusi yang sehat, lingkungan, ketenagakerjaan, Hak Asasi Manusia, dan organisasi pemerintahan). Dengan demikian jika suatu perusahaan hanya memperhatikan isu tertentu saja, misalnya suatu perusahaan sangat peduli terhadap isu lingkungan, namun perusahaan tersebut masih mengiklankan penerimaan pegawai dengan menyebutkan secara khusus kebutuhan pegawai sesuai dengan gender tertentu, maka sesuai dengan konsep ISO 26000 perusahaan tersebut sesungguhnya belum melaksanakan tanggung jawab sosialnya secara utuh.

Corporate social responsibility (CSR) dalam ISO 26000 yang telah memberikan kesadaran bagi semua pihak bahwa tanggung jawab sosial bukan hanya tanggung jawab korporat, yang dituangkan dalam *International Guidance for Social Responsibility* menjelang akhir 2010, antara lain:

1. Tanggung jawab sosial pada masyarakat dan lingkungan atas dampak keputusan dan kegiatannya melalui perilaku yang transparan dan etis
2. Memberikan kontribusi terhadap kesehatan dan kesejahteraan masyarakat serta pembangunan berkelanjutan
3. Mengambil tanggung jawab harapan dari *stakeholder*
4. Sesuai dengan hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma perilaku internasional
5. Terintegrasi di seluruh organisasi

Adanya ketidakseragaman dalam penerapan CSR diberbagai negara menimbulkan adanya kecenderungan yang berbeda dalam proses pelaksanaan CSR itu sendiri di masyarakat. Oleh karena itu diperlukan suatu pedoman umum dalam penerapan CSR di berbagai negara. Dengan disusunnya ISO 26000 sebagai

panduan (*guideline*) atau dijadikan rujukan utama dalam pembuatan pedoman *Sustainability Report* (SR) yang berlaku umum, sekaligus menjawab tantangan kebutuhan masyarakat global termasuk Indonesia.

Klaim, tuntutan, resolusi dan bentuk lainnya dari *stakeholder* terhadap perusahaan akibat perilaku perusahaan dapat dikurangi dengan peningkatan kinerja sosial (Douglas, Doris, & Johnson, 2004). Melalui mekanisme CSR inilah perusahaan memberikan kontribusi sosial sebagai upaya untuk mengurangi dampak yang terjadi pada lingkungan maupun masyarakat akibat dari aktivitas perusahaan. Dengan diterapkannya CSR oleh suatu perusahaan menjadikan wujud komitmen perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi berkelanjutan dengan tetap mengedepankan peningkatan kualitas hidup bagi karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas.

C. Manfaat

Fokus *corporate social responsibility* yang dijalankan oleh perusahaan diantaranya keuntungan, lingkungan dan masyarakat. Keuntungan yang diperoleh perusahaan selain untuk pembayaran deviden, inovasi dan pengembangan perusahaan, pemenuhan kewajiban perpajakan, juga digunakan untuk memenuhi kewajiban perusahaan kepada masyarakat di wilayah operasi perusahaan terutama terkait lingkungan. Perusahaan berpartisipasi dalam pelestarian lingkungan agar terpelihara kualitas kehidupan manusia yang baik dalam jangka panjang. Selain pelestarian lingkungan juga perhatian terhadap masyarakat sekitar dengan program-program peningkatan kompetensi diberbagai bidang yang pada gilirannya mampu meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Manfaat aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan menurut Susanto (2009, p. 14), meliputi:

1. Mengurangi resiko dan tuduhan terhadap perlakuan tidak pantas yang diterima perusahaan dari masyarakat. Masyarakat akan merasakan manfaat dari aktivitas

tanggung jawab sosial yang dijalankan oleh perusahaan dan jangka panjang akan meningkatkan citra perusahaan.

2. Melindungi perusahaan dalam meminimalkan dampak buruk akibat suatu krisis yang dialami oleh perusahaan. Masyarakat akan menyikapi dengan tenang jika timbul isu negative terhadap produk perusahaan, sehingga relative tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan.
3. Keterlibatan dan kebanggaan karyawan. Reputasi yang baik atas perusahaan memberikan rasa kebanggaan pada karyawan dan menimbulkan loyalitas untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
4. Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan kepedulian perusahaan kepada *stakeholder*, sehingga memberikan harmonisasi perusahaan dengan *stakeholdernya*.
5. Meningkatkan penjualan karena konsumen akan lebih menyukai produk dari perusahaan yang bereputasi baik sebagai efek pelaksanaan tanggung jawab sosial yang dijalankan oleh perusahaan.
6. Mendapatkan insentif-insentif lainnya seperti insentif pajak dan berbagai perlakuan khusus lainnya.

Pendapat Pratiwi (2012) sebagaimana dikutip Mardikanto (2014, p. 138) lebih jauh menyampaikan manfaat *corporate social responsibility* bagi perusahaan: (1) meningkatkan citra perusahaan, (2) konsumen dapat lebih mengenal perusahaan sebagai perusahaan yang selalu melakukan kegiatan yang baik bagi masyarakat, (3) memperkuat "*Brand*" perusahaan dengan pemberian produk gratis kepada masyarakat, (4) mengembangkan kerja sama dengan para pemangku kepentingan untuk membuka relasi, (5) membedakan perusahaan dengan pesaingnya, dengan menonjolkan keunggulan komparatifnya, (6) menghasikan inovasi dan pembelajaran untuk meningkatkan peran dan posisi perusahaan dalam bisnis global, (7) peluang akses pembiayaan bagi perusahaan, (8) peningkatan harga saham dengan menyelaraskan kegiatan *corporate social responsibility* dengan bisnis inti, (9) mendapatkan *social license to operate* dalam menjalankan roda bisnis (10) menurunkan resiko bisnis

perusahaan akibat hubungan perusahaan dengan *stakeholder*, (11) perluasan akses sumber daya yang diperlukan oleh perusahaan, (12) perluasan akses pasar dengan adanya loyalitas konsumen sehingga bisa menembus pangsa pasar baru, (13) menurunkan biaya produksi dengan mendaur ulang limbah pabrik kedalam proses produksi, (14) memperbaiki hubungan dengan *stakeholder* dengan komunikasi yang baik sehingga meningkatkan *trust stakeholder* terhadap perusahaan, (15) memperbaiki hubungan dengan regulator, karena meringankan beban pemerintah dalam peningkatan kesejahteraan lingkungan dan masyarakat, (16) meningkatkan loyalitas karyawan sehingga meningkatkan produktivitas karyawan dengan adanya kebanggaan atas aktivitas perusahaan, (17) peningkatan kredibilitas perusahaan dengan adanya peluang mendapatkan penghargaan terkait aktivitas *corporate social responsibility*.

Pemerintah dan masyarakat juga menerima manfaat *corporate social responsibility*, meliputi: (Mardikanto, 2014, p. 132)

1. Bagi Masyarakat

Masyarakat dapat mengembangkan diri dan usahanya sehingga sasaran untuk mencapai kesejahteraan tercapai. Adanya praktik CSR yang baik akan meningkatkan nilai tambah perusahaan di suatu daerah karena akan menyerap tenaga kerja, meningkatkan kualitas sosial di daerah tersebut. Pekerja lokal yang bekerja pada perusahaan bisa mendapatkan perlindungan akan hak-haknya sebagai pekerja. Bagi perusahaan yang berlokasi di kawasan masyarakat adat, maka praktik CSR akan menghargai keberadaan tradisi dan budaya lokal tersebut. Selain bagi masyarakat secara sosial, praktik CSR juga memberikan manfaat bagi lingkungan masyarakat dimana dengan menyatakan komitmen untuk melakukan CSR maka perusahaan akan lebih mempertimbangkan eksploitasi sumber daya dengan lebih bijak, upaya menjaga kualitas lingkungan juga dilaksanakan diantaranya dengan menekan tingkat polusi dan ikut serta berkontribusi pada kegiatan masyarakat yang berkaitan dengan lingkungan.

2. Manfaat *corporate social responsibility* bagi pemerintah

Tercipta hubungan antara pemerintah dan perusahaan dalam mengatasi berbagai masalah sosial, seperti kemiskinan, rendahnya kualitas pendidikan, minimnya akses kesehatan, dan permasalahan lainnya. Tugas pemerintah dalam menciptakan kesejahteraan bagi rakyatnya menjadi ringan dengan adanya partisipasi dari pihak swasta melalui kegiatan *corporate social responsibility*. Kehadiran *corporate social responsibility* memberikan kontribusi kepada pemerintah, dalam bentuk:

- a. Dukungan pembiayaan, utamanya karena keterbatasan anggaran pemerintah untuk membiayai pembangunan yang berkaitan dengan penanggulangan kemiskinan.
- b. Dukungan sarana dan prasarana (ekonomi, kesehatan, pendidikan/pelatihan, tempat ibadah, sarana olah raga, kesenian, dan lain-lain), baik yang dikembangkan maupun yang dibangun melalui dana *corporate social responsibility*.
- c. Dukungan keahlian, melalui keterlibatan personil perusahaan utamanya pada kegiatan pengembangan kapasitas masyarakat.
- d. Keterlibatan pegiat Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) dalam kegiatan *corporate social responsibility* merupakan sumber belajar, utamanya dalam menumbuhkan, menggerakkan, dan memelihara partisipasi masyarakat dalam pembangunan.

3. Manfaat *corporate social responsibility* bagi perusahaan

Perusahaan yang menerapkan *corporate social responsibility* dengan benar akan mendapatkan dampak positive bagi keberlangsungan perusahaan itu sendiri. Dampak positif tersebut setidaknya ada empat manfaat yang diperoleh perusahaan dengan mengimplementasikan CSR. Pertama, keberadaan perusahaan dapat tumbuh dan berkelanjutan disamping itu perusahaan mendapatkan citra (*image*) positif dari masyarakat luas. Kedua, perusahaan lebih mudah memperoleh akses terhadap modal (*capital*). Ketiga,

perusahaan dapat mempertahankan sumber daya manusia (*human resources*) yang berkualitas. Keempat, perusahaan dapat meningkatkan pengambilan keputusan pada hal-hal kritis (*critical desicion making*) dan mempermudah pengelolaan manajemen risiko (*risk management*).

D. Pengukuran

Seiring perkembangan implementasi CSR, di perlukan metode pengukuran kinerja CSR perusahaan. Pengukuran kinerja *corporate social responsibility* yang telah dikembangkan adalah *Guidelines Reporting Initiative* (GRI). GRI mengembangkan item-item dalam pelaporan sosial. GRI menyusun standar dengan dasar pemikiran yang sederhana (GRI, 2006). GRI secara umum telah diverifikasi karena telah mendapat dukungan yang kuat dari perusahaan di dunia yang merupakan pertemuan *multistakeholders*. GRI mampu mendorong perusahaan untuk menyusun target, serta mampu mencapai target yang direncanakan dan melaporkannya.

GRI mendorong perusahaan untuk membuat kontrak perjanjian dengan *stakeholder* dan memberikan kebebasan untuk memilih indikator kemajuan yang paling sesuai untuk pelaporan perusahaan dan hubungannya dengan *stakeholder* (GRI, 2013). GRI memiliki tujuan membantu *stakeholder* mengetahui proses untuk mencapai keberlanjutan (*sustainability*). Selain itu GRI memiliki misi agar pelaporannya berada pada tingkat yang sama dengan laporan keuangan dengan adanya pengembangan kerangka laporan yang dapat diterima umum, yang selanjutnya dikenal dengan laporan keberlanjutan (*sustainability report*).

Sustainability report adalah pelaporan tentang kebijakan ekonomi, lingkungan dan sosial, dampak dan kinerja dari suatu organisasi dan produk dalam konteks pembangan berkelanjutan. Dalam hal ini berkaitan dengan pendekatan *Triple Bottom Line* (TBL) artinya bahwa dalam penyusunan *sustanibility report* memperhatikan unsur-unsur *people, profit dan planet* tersedia dalam satu laporan.

Pengguna utama dari *sustainability report* antara lain, masyarakat atau komunitas, investor, bank, institusi pemerintah, manajemen dan karyawan. Manfaat dari *sustainability report* yang didapatkan oleh perusahaan, antara lain mempererat dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*, menyesuaikan prinsip dan visi perusahaan dengan aktivitas dan praktek bisnis internal, mendorong internal untuk perbaikan secara berkesinambungan, manfaat kompetitif dalam modal, tenaga kerja, *supplier*, konsumen dan mengatur resiko serta menjaga reputasi. *Sustainability reporting* di Indonesia sendiri saat ini merupakan bentuk pengungkapan tanggung jawab sosial dan lingkungan dalam *annual report* yang dibutuhkan oleh Peraturan Bapepam dan *limited company law*, serta *Indonesian Sustainability Reporting Award* yang merupakan suatu penghargaan untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan CSR.

Pentingnya sebuah pengukuran dan pelaporan kinerja CSR yakni untuk membangun kepercayaan, menjawab kebutuhan dan memperkuat dialog dengan *stakeholders*, selain itu untuk mengurangi risiko perusahaan dan menjaga reputasi perusahaan. Adanya pengukuran dan pelaporan kinerja CSR juga dapat mendorong perbaikan internal secara berkelanjutan, serta untuk meraih keuntungan kompetitif atas modal, buruh, pemasok dan pelanggan.

Penggunaan indeks dalam pengukuran aktivitas *corporate social responsibility*, bertujuan untuk memperoleh gambaran kinerja CSR yang lengkap. Perusahaan publik di Indonesia melaporkan aktivitas *corporate social responsibility* dalam laporan keberlanjutan perusahaan maupun terintegrasi dengan laporan tahunan perusahaan. Penyusunan laporan keberlanjutan menggunakan panduan GRI. Didasarkan pada penelitian-penelitian yang dilakukan para pakar melakukan riset dengan menggunakan indeks *corporate social responsibility* berpedoman pada GRI dalam pengukuran kinerja sosial perusahaan diantaranya Becchetti, Ciciretti, Hasan, and Kobeissi (2012); Cajias, Fuerst, and Bienert (2014) dan Rahmawati, Setyaningtyas, and Supriyono (2014). Di kalangan peneliti sebagian besar menggunakan indeks GRI dalam mengukur

corporate social responsibility. Dalam penilaian indeks *corporate social responsibility*, sesuai dengan yang dilaporkan perusahaan dalam *sustainability report*.

Standar GRI dari masa ke masa mengalami perkembangan, seperti terlihat pada Gambar 2.3. Generasi pertama standar pelaporan dimulai pada tahun 2000 dan telah mengalami perkembangan seperti tersaji pada Gambar berikut



Gambar 2.3
Lini masa standar GRI G1 – GRI Standards

Perusahaan yang berorientasi *stakeholder* dengan tipe *higher strategic consistency index*, untuk pengukurannya mengungkapkan ketiga bagian kinerja dalam *annual report* atau *sustainability report* yang mana merujuk pada pedoman GRI, yaitu kinerja ekonomi, kinerja lingkungan dan kinerja sosial yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang berorientasi *stakeholder* dengan tipe *minimum strategic consistency index*, untuk pengukurannya hanya mengungkapkan dua atau satu bagian kinerja dalam *annual report* atau *sustainability report* dari pedoman GRI. Perusahaan yang berorientasi *shareholder* dengan tipe *disconnected strategic approach*, untuk pengukurannya mengungkapkan kinerja sosialnya dalam *annual report*, sedangkan perusahaan tipe *shareholder approach* tidak melakukan kinerja sosial dan tidak mengungkapkan kinerja sosial dalam *annual report* perusahaan.

E. **Corporate Social Responsibility dan bisnis**

Corporate social responsibility sangat terkait dengan keberlanjutan bisnis perusahaan. Aktivitas *corporate social responsibility*, diharapkan bisa memenuhi seluruh kewajibannya dan terjamin *sustainability* dalam jangka panjang.

Keberadaan perusahaan tidak bisa lepas dari publik yang ada di lingkungan di luar organisasi. Pihak manajemen harus menyadari bahwa mereka tidak bisa hanya mengejar

keuntungan semata, tapi juga aktivitas yang dijalankan perusahaan sedikit banyak akan membawa konsekuensi sosial bagi publik. Oleh karena itu ada tuntutan moral bagi pihak manajemen untuk memperhatikan kepentingan publik. Perusahaan yang tidak mampu mencermati lingkungan sosialnya cenderung bersifat tertutup dan akan mengalami kesulitan ketika publik akhirnya melontarkan isu-isu yang menyudutkan perusahaan. Sedangkan perusahaan yang mampu mencermati berbagai kepentingan dan perubahan dalam lingkungan sosialnya, akan lebih siap ketika perusahaan harus menghadapi isu dan tuntutan publik. Seiring dengan perkembangan gerakan peduli lingkungan dan publik yang semakin kritis, perusahaan saat ini dituntut untuk memberikan tanggung jawab yang lebih besar atas dampak kegiatan mereka terhadap sosial dan lingkungan.

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah dikenal sejak awal 1970, yang secara umum diartikan sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan dengan stakeholder, nilai-nilai, pemenuhan ketentuan hukum, penghargaan masyarakat, lingkungan, serta komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan. CSR (Corporate Social Responsibility) tidak hanya merupakan kegiatan kreatif perusahaan dan tidak terbatas hanya pada pemenuhan aturan hukum semata.

Perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab ekonomi dan hukum (pemegang saham), tetapi juga tanggung jawab kepada pihak lain (stakeholder) dalam menjalankan bisnisnya. Ide yang mendasari Corporate Social Responsibility (CSR), sering dianggap sebagai inti dari etika, kewajiban bisnis perusahaan di samping tugas hukum dan ekonomi, adalah untuk mencapai tujuan jangka panjang untuk kesejahteraan masyarakat. Griffin dan Pustay (2005) menyatakan bahwa tanggung jawab sosial perusahaan adalah kumpulan tanggung jawab organisasi untuk melindungi dan mengembangkan masyarakat dimana organisasi tersebut didirikan. Dewan Bisnis Dunia untuk Pembangunan Berkelanjutan (1999) mengusulkan sebagai definisi CSR sebagai: "komitmen berkelanjutan oleh dunia usaha untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap

pembangunan ekonomi sambil meningkatkan kualitas hidup tenaga kerja dan keluarga mereka serta masyarakat setempat dan masyarakat pada umumnya".

Perilaku etis perusahaan dengan menjalankan *corporate social responsibility* memungkinkan perusahaan meningkatkan keuntungan jangka panjang dengan adanya situasi saling percaya antara perusahaan dan *stakeholder* (Susanto, 2009). Keberlanjutan meliputi: (Suprayitno et al., 2016)

1. Keberlanjutan perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan dalam pencapaian tujuan bisnis dan peningkatan nilai jangka panjang bagi pemegang saham dengan adanya integrasi aspek sosial, ekonomi dan lingkungan dalam strategi bisnis perusahaan.
2. Keberlanjutan lingkungan, yaitu praktek-praktek bisnis perusahaan yang berkontribusi terhadap kualitas lingkungan secara jangka panjang meliputi pengurangan emisi karbon, manajemen limbah dan daur ulang

Aktivitas *corporate social responsibility* dilaporkan perusahaan dalam *sustainability report*. *Sustainability report* di Indonesia belum merupakan kewajiban bagi perusahaan seperti laporan keuangan dan sifatnya masih *voluntary*, sehingga belum dianggap penting bagi sebagian besar emiten. Sebagai emiten yang telah melaporkan juga belum melaporkan secara rutin setiap tahun. Tambahan biaya penyusunan laporan mungkin menjadi penyebab keengganan perusahaan publik untuk menyusun laporan. Perlunya regulasi terkait dengan sifat pelaporan mengingat pentingnya aktivitas *corporate social responsibility* bagi perusahaan, masyarakat, dan pemerintah. Menurut Sarwono Kusumaatmadja (ketua team Juri *Sustainability Report Award*) meski sifatnya sukarela, laporan keberlanjutan amat penting bagi bisnis sebuah perusahaan. Terutama kaitannya untuk pengembangan bisnis bersama pemangku kepentingan.

Masih banyak perusahaan tidak mau menjalankan program-program CSR karena melihat hal tersebut hanya sebagai pengeluaran biaya (Cost Center). CSR tidak memberikan hasil secara keuangan dalam jangka pendek. Namun CSR akan

memberikan hasil baik langsung maupun tidak langsung pada keuangan perusahaan di masa mendatang. Investor juga ingin investasinya dan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaannya memiliki citra yang baik di mata masyarakat umum. Dengan demikian, apabila perusahaan melakukan program-program CSR diharapkan keberlanjutan, sehingga perusahaan akan berjalan dengan baik. Oleh karena itu, program CSR lebih tepat apabila digolongkan sebagai investasi dan harus menjadi strategi bisnis dari suatu perusahaan.

Jika CSR etis diterapkan dan berkelanjutan serta terinternalisasi ke dalam budaya perusahaan, keuntungan dapat terus dicapai oleh perusahaan. Oleh karena itu, pemerintah yang dapat mengatur konsep dan jenis CSR dalam hal "penegakan hukum" dan kesejahteraan masyarakat setempat diperlukan. Perusahaan perlu diyakinkan, dan ada korelasi positif antara pelaksanaan CSR dan meningkatkan apresiasi dari dunia internasional dan pihak domestik untuk perusahaan-perusahaan. Oleh karena itu, penerapan CSR tidak seharusnya dianggap sebagai biaya, di sisi lain, hal itu memberikan dampak positif pada perusahaan, pemegang saham, pajak, dan stakeholder secara keseluruhan. Pemikiran yang mendasari CSR (corporate social responsibility) yang sering dianggap inti dari Etika Bisnis adalah bahwa perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomis dan legal (artinya kepada pemegang saham atau shareholder) tapi juga kewajiban-kewajiban terhadap pihak-pihak lain yang berkepentingan (stakeholders) yang jangkauannya melebihi kewajiban-kewajiban secara ekonomi.

Melihat urgensi praktek CSR bagi perusahaan, maka seharusnya CSR dilihat sebagai pendorong keberhasilan bisnis perusahaan dan bukan beban. Selain itu, kebijakan CSR dikembangkan seiring dengan pengembangan bisnis perusahaan. Ide CSR telah membuat perusahaan dan pemangku kepentingan sebenarnya berada dalam sebuah forum yang memungkinkan komunikasi simetris dua arah berlangsung untuk mencapai tujuan yang sama yaitu keberlanjutan perusahaan berjalan seiring dengan kebutuhan pemangku kepentingan.

Kampung Gambut Berdikari - Mengoptimalkan CSR Berbasis Pemberdayaan Masyarakat

Oleh: Ahmad Nuhari Satrio, 24/11/2023



Pelaksanaan program tanggung jawab sosial perusahaan atau corporate social responsibility (CSR) sejatinya tidak hanya dilakukan secara parsial agar hasil yang dihasilkan juga memberikan dampak luas terhadap masyarakat. Begitu juga dengan banyak program restorasi gambut, baik yang dilakukan oleh pemerintah maupun korporasi cenderung gagal karena hanya fokus pada pengembalian fungsi ekologi lahan gambut dan mengabaikan pemberdayaan masyarakat.

Kata pengamat lingkungan hidup, Bery Naldian Furqon Bery menyatakan, dengan melibatkan masyarakat pada program restorasi dan pemulihan, dan pelestarian lahan gambut maka akan muncul kesadaran masyarakat. "Dengan melibatkan masyarakat akan diketahui kebutuhan masyarakat di wilayah restorasi gambut tersebut," ujarnya di Jakarta, kemarin.

Dan dari sanalah, lanjutnya, masyarakat akan turut serta dalam pelestarian dan pemeliharaan gambut, seiring dengan peningkatan kesejahteraan mereka. Bery memcontohkan salah satu program restorasi gambut yang dibarengi dengan upaya pemberdayaan masyarakat yakni program kampung gambut berdikari yang merupakan program CSR Pertamina di Sungai Pakning Bengkulu, Riau. Program tersebut telah mengintegrasikan antara pemulihan lingkungan dan pemberdayaan masyarakat.

Untuk itu, lanjut dia, program tersebut bisa menjadi contoh dan inspirasi pengembangan lebih jauh di tempat lain. "Kalau praktiknya kampung gambut berdikari memang bagus, ini bisa menginspirasi. Ada perbaikan lingkungan, kemudian masyarakat juga lebih berdaya, dan ekonominya lebih maju," katanya.

Kampung gambut berdikari yang merupakan program CSR Pertamina RI II Sungai Pakning tersebut dinilai banyak kalangan bisa menjadi percontohan, terutama terkait pengelolaan lingkungan berkelanjutan pada lahan gambut yang rentan terbakar. Program tersebut juga berhasil menerima berbagai penghargaan. Antara lain, Dharna Krida Baraya Adikarya Amugraha dalam gelaran "th UNS Summit, Expo & Awards 2018. Selain itu, kampung gambut berdikari juga memperoleh penghargaan dari Indonesian Sustainable Development Goals Award (ISDA) dan CSR Nusantara Award.

Dalam menjalankan program kampung gambut berdikari, Pertamina melibatkan masyarakat, mulai penambahan perlatan pemadam, pembentukan Forum Komunikasi Masyarakat Peduli Api (Forkompa), hingga pelatihan pemadaman. Selain itu, pemanfaatan lahan bekas terbakar melalui pertanian budidaya nanas dan diversifikasi pengolahan produk nanas seperti keripik, dodol, manisan, dan selai. Bahkan Pertamina juga membina sembilan sekolah dasar di kecamatan Bukit Batu dengan menanamkan nilai-nilai kampung gambut berdikari sejak usia dini. Implementasinya, kesembilan SD tersebut memiliki kurikulum berbasis lingkungan yang mengangkat in-in pencegahan kebakaran lahan dan hutan serta pemanfaatan potensi wilayah gambut.

Selain itu juga pengembangan hutan gambut menjadi Arboretum Gambut pertama di Sumatera dan menjadikannya sebagai sarana eduwisata yang dikelola masyarakat. "Makanya harus terus ditingkatkan dan didorong. Kalau ada semacam keberhasilan, juga bisa dipromosikan dan dipraktikkan di tempat lain. Yaitu untuk memicu dan mendorong wilayah lain dalam membangun program, yaitu dengan melibatkan peran serta masyarakat itu untuk restorasi lahan gambut," kata Bery.

Masih Bersifat Karitatif

Asal tahu saja, meskipun secara normatif penyelenggaraan CSR didorong oleh kesadaran akan tanggung jawab sosial, di dalam pelaksanaannya masih dibayangi oleh pencitraan positif dari perusahaan saja. Perusahaan secara garis besar belum memiliki sebuah perancangan strategis atau cetak biru pelaksanaan program yang komprehensif, terhadap pelaksanaan program. Berdasarkan data yang dihimpun peneliti dari beragam sumber, memberikan gambaran bahwa pelaksanaan CSR di Indonesia sebagian besar masih berupa karitatif dan sebagai ajang pembentukan citra positif perusahaan. Belum sepenuhnya berupa keinginan untuk membangun sebuah perekonomian yang berkelanjutan, pada masyarakat sekitar wilayah operasinya. Hal ini sebenarnya merupakan bentuk paling primitif dari pelaksanaan tanggung jawab sosialnya.

Pengamat CSR yang juga pimpinan Lembaga La Tofi School of CSR, Jala mengatakan, selama ini masih sering terjadi kelaluan perusahaan dalam memahami CSR. Banyak perseroan yang berpikir untuk menyilahkan dana terlebih dahulu baru memikirkan program CSR apa yang akan dibuat. Padahal, lanjut dia, CSR adalah tanggung jawab sebuah perusahaan yang dirumuskan dan melahirkan sebuah program. Setelah adanya program, barulah membuat anggaran dari dana operasional perusahaan.

CSR secara global tidak hanya dimaknai sebagai sebuah aktivitas derma atau karitatif atau sikap sukarela yang dilakukan pihak perusahaan. Namun, paradigma baru CSR mengarah pada sebuah bentuk komitmen suatu perusahaan, dalam melakukan tanggung jawab atau timbal balik (feed back) kepada masyarakat dan lingkungan, serta pembangunan ekonomi mandiri secara berkelanjutan. Semisal memodifikasi kasi business as usual dan pemberian kredit mikro yang khusus kepada masyarakat miskin sebagai bentuk "bisnis mengatasi kemiskinan". Lahirnya paradigma tersebut seiring dengan lahirnya konsep pembangunan berkelanjutan. Kesadaran tersebut lahir dan berkembang sebagai tugas dan tanggung jawab yang harus dilakukan, mengingat munculnya beragam konflik dan kesenjangan sosial antar tenaga dengan pemilik perusahaan, serta masyarakat disekitar lingkungan kerja.

BAB 2

MENGENAL

KERABAT CSR

Banyak variable yang terkait dengan bagaimana perusahaan dalam menjalankan aktivitas CSR perusahaan agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholder*. Diperlukan manajemen perusahaan yang akuntabel dengan tata kelola yang baik dan bisa dipertanggungjawabkan. Hal ini tentunya untuk mendukung keberlangsungan bisnis jangka panjang. Dalam buku ini hanya mengupas variable *corporate governance*, yang harus di jalankan oleh perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari *stakeholder* perusahaan terutama investor baik investor saham maupun investor hutang. Sehingga memudahkan perusahaan dalam menghasilkan pendanaan murah (biaya modal / *cost of capital*) untuk operasional perusahaan. Pendanaan murah ini meningkatkan efisiensi dan kinerja perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (*firm value*). Pada bagian ini di bahas terkait 3 (tiga) variable tersebut.

A. Corporate Governance

Pengertian *Corporate Governance*

Corporate governance yang didefinisikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka,

atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Definisi lain diungkapkan oleh Bank Dunia (Tunggal dan Widjaja, 2002) yaitu "Corporate governance merupakan kumpulan hukum, peraturan dan kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja perusahaan bekerja secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan".

Pengertian corporate governance dapat dimasukkan dalam dua kategori. Kategori pertama, lebih condong pada serangkaian pola perilaku perusahaan yang diukur melalui kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, perlakuan terhadap para pemegang saham, dan stakeholders.

Pembahasan pemisahan fungsi kepemilikan dan kontrol dalam sebuah perusahaan mengawali munculnya *corporate governance* (Berle & Means, 1932). Selanjutnya berkembang luas definisi *corporate governance* baik oleh perorangan maupun institusi. Lashgari (2004) menyatakan *corporate governance* berkaitan dengan pengelolaan hubungan antara berbagai pemangku kepentingan perusahaan. Shleifer and Vishny (1997) menyatakan *corporate governance* menyangkut cara dimana pemasok dana dan perusahaan sendiri memastikan pengembalian investasi. Definisi ini didasarkan pada teori keagenan dan hubungan *principal-agent*, yang menyatakan bahwa delegasi dari tanggung jawab manajemen sebagai agen menciptakan masalah *adverse selection* dan *moral hazard* yang mengakibatkan biaya *agency*. Ini mengindikasikan bahwa *corporate governance* merupakan alat pengendali manajer. Ehrhardt and Brigham (2010, p. 531) menyatakan:

"corporate governance can be defined as the set of laws, rules, and procedures that influence a company's operations and the decisions made by its managers."

Definisi tersebut menjelaskan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat undang-undang, peraturan, dan prosedur yang mempengaruhi operasi perusahaan dan keputusan yang dibuat oleh pemilik. Lebih jauh lagi Brigham and Daves (2011)

menyatakan *corporate governance* sebagai seperangkat aturan serta prosedur yang memastikan bahwa manajer memang menerapkan prinsip-prinsip manajemen berbasis nilai, untuk memastikan tujuan kunci pemegang saham yaitu memaksimalkan kekayaan diimplementasikan. Sebagaimana pernyataan Brigham and Daves (2011, p. 374) sebagai berikut:

“corporate governance, which is defined as the set of rules and procedures that ensure that managers do indeed employ the principles of value-based management. The essence of corporate governance is to make sure that the key shareholder objective—wealth maximization—is implemented”.

Corporate governance adalah serangkaian mekanisme, meliputi struktur, sistem dan proses yang mengarahkan dan mengendalikan dewan komisaris dan direksi dalam menjalankan perusahaan untuk memberikan nilai tambah perusahaan yang berkesinambungan dalam jangka panjang sesuai dengan harapan para pemangku kepentingan. (Suprayitno et al., 2016).

Daily, Dalton, and Jr. (2003) menyatakan *governance* adalah ketentuan umum yang digunakan dalam penerapan sumber daya dan penyelesaian konflik antara berbagai pihak dalam organisasi, ini menunjukkan *corporate governance* merupakan alat penyelesaian konflik. *Corporate governance* adalah tentang menempatkan struktur, proses dan mekanisme bisnis serta urusan perusahaan untuk meningkatkan nilai pemegang saham jangka panjang dengan akuntabilitas manajer dan peningkatan kinerja perusahaan. Melalui struktur, proses dan mekanisme seperti itu, masalah *agency* dapat ditangani sedemikian rupa sehingga kepentingan manajer lebih selaras dengan pemegang saham (Fan, 2004).

Corporate governance memberikan keyakinan kepada investor atas kinerja manajemen untuk menginvestasikan dana perusahaan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Investor mendapat kepastian atas imbal hasil dari dana yang telah diinvestasikan. (Larcker, Richardson, & Tuna, 2007).

Uraian di atas menjelaskan pengertian *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme untuk mengatur hubungan semua *stakeholder* perusahaan. Indikator untuk menilai pelaksanaan *corporate governance* meliputi hak pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, keterbukaan dan transparansi, serta tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direktur (Siagian, Siregar, & Rahadian, 2013). Pelaksanaan *corporate governance* diharapkan perusahaan dikelola secara baik untuk menjaga kepentingan pemegang saham atas keamanan dan pengembalian investasi.

Prinsip-prinsip Corporate Governance

Menurut *Cadbury Report* (1992) prinsip utama GCG ada 3 (tiga), yaitu keterbukaan, integritas dan akuntabilitas. Prinsip dasar *Good Corporate Governance* (GCG) menurut *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) meliputi kewajaran (*fairness*), akuntabilitas (*accountability*), transparansi (*transparency*), dan tanggung jawab (*responsibility*). Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menambahkan prinsip independen (*independency*). Prinsip – prinsip tersebut digunakan untuk mengukur kualitas GCG yang telah diterapkan oleh perusahaan (Lukviarman, 2016).

Hubungan keagenan yang menjadi awal munculnya konsep *corporate governance*, diterjemahkan dengan desain dua arti yaitu “arti secara sempit” dan “arti secara luas” dalam model GCG FEB UGM. Di dalam “arti secara sempit,” GCG FEB UGM menerangkan hubungan antara pemilik modal (investor), dewan komisaris (BOD: *Board of Director*) dan direksi (CEO: *Chief of Executive Officer*).

Selanjutnya Gama Rispro FEB UGM dalam “arti secara luas” mendefinisikan empat konstruk dasar yang membentuk sebuah konsep tata kelola korporasi (*corporate governance*) sebuah perusahaan yang baik, yaitu kewajaran, transparansi, pertanggungjawaban dan pertanggungjawaban.

Kewajaran, yang bermakna sebagai proses perujukan hukum, regulasi dan aturan-aturan yang digunakan untuk

perlindungan hak pemegang saham. Transparansi, yang bermakna sebagai luasan informasi yang tersaji dengan jelas secara publik, informasi yang akurat baik secara formal maupun informal, praktik berterima umum yang terkait dengan pasar modal dan didalamnya termasuk asas dan sistem hukum, kebijakan makroekonomika dan fiskal pemerintah, norma dan praktik akuntansi, etika, korupsi, dan regulasi, kebudayaan serta budaya yang berlaku di masyarakat secara umum. Pertanggungjawaban memiliki makna bahwa segala hukum, regulasi dan aturan yang mengisyaratkan untuk dilaksanakan secara nyata oleh perusahaan melalui (1) pembentukan fungsi organik di dalam perusahaan, (2) pemisahan fungsi, wewenang, tanggung jawab dan tugas pokok, (3) pembentukan kapabilitas dan kompetensi sumberdaya manusia yang memadai, dan (4) dalam pelaksanaannya, yang memerlukan kode etik untuk mencegah terjadinya perilaku yang menyimpang. Pertanggungjawaban, yang bermakna sebagai perujukan, pengadopsian, pengimplementasian dan pengembangan hukum, regulasi dan aturan-aturan oleh perusahaan dalam rangka mendukung tujuan pemerintah untuk mencegah terjadinya kegagalan pasar

Corporate governance penting untuk kinerja perusahaan dan keberlanjutannya. Sebagian besar penelitian dibidang ini menunjukkan mekanisme *corporate governance* mempengaruhi dimensi pelaporan keuangan dan kinerja perusahaan. Selain itu mekanisme *governance* perusahaan memiliki efek positif serupa pada dimensi lain dari kinerja perusahaan selain pelaporan keuangan.

Tujuan dan Manfaat Penerapan *Corporate Governance*

Keberadaan *corporate governance* sangat bermanfaat dalam perkembangan ekonomi dan kesejahteraan sosial. Pertama, dalam pencapaian kesuksesan bisnis *corporate governance* menyediakan ukuran kinerja. Kedua, menjamin peningkatan kesejahteraan telah didistribusikan secara merata dan dapat dipertanggungjawabkan. (Lukviarman, 2016, p. 17).

Peningkatan kinerja perusahaan melalui pengawasan adalah merupakan inti dari *corporate governance*. Hal ini dilakukan dengan manajemen pemantauan kinerja dan manajemen akuntabilitas berdasarkan kerangka aturan dan peraturan untuk pemangku kepentingan. Manfaat penerapan *good corporate governance* meliputi: (Daniri, 2005)

1. Mengurangi biaya agen. Pelimpahan wewenang kepada manajemen mengakibatkan adanya biaya yang harus di tanggung oleh pemegang saham. Biaya ini timbul akibat penyalahgunaan wewenang dan diperlukan pengawasan untuk mencegahnya.
2. Mengurangi biaya modal (*cost of capital*). Ini terjadi sebagai akibat penurunan tingkat resiko perusahaan.
3. Meningkatkan citra perusahaan yang berdampak pada peningkatan nilai saham perusahaan.
4. Dukungan bagi para pemangku kepentingan di lingkungan perusahaan. Memaksimalkan kekayaan dan kemakmuran pemegang saham dengan adanya strategi dan kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan.

Menurut Sutojo dan Aldridge (2005: 5), *good corporate governance* mempunyai lima macam tujuan utama. Kelima tujuan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
2. Melindungi hak dan kepentingan para anggota the stakeholders non pemegang saham
3. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham
4. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja dewan pengurus atau Board of Directors dan manajemen perusahaan
5. Meningkatkan mutu hubungan Board of Directors dengan manajemen senior perusahaan

Mekanisme Corporate Governance

Mekanisme diperlukan dalam penerapan *corporate governance* agar dalam penerapannya sesuai dengan tujuan perusahaan. Mekanisme *corporate governance* adalah alat yang

digunakan oleh prinsipal untuk menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen serta memantau dan mengontrol agen (Balasubramanian & George, 2012). Menurut Denis and McConnell (2003) mekanisme *corporate governance* antara lain meliputi (1) mekanisme internal oleh Dewan Komisaris (di bantu Komite Audit) dan (2) mekanisme eksternal, yaitu pengawasan oleh pasar dan sistem hukum yang berlaku (regulasi). Selanjutnya pengontrolan terhadap agen dilakukan oleh dewan komisaris, sebagai sistem pengaturan institusional yang dikembangkan sebagai pengganti pengawasan langsung oleh pemegang saham (Blair, 1995). Pemegang saham berhak mendapatkan hak untuk mengawasi perusahaan karena kontribusinya terhadap sumber daya keuangan bagi perusahaan (Engelen, 2002).

Mekanisme *corporate governance* merupakan suatu aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara pihak yang mengambil keputusan dengan pihak yang melakukan pengawasan terhadap keputusan tersebut. Walsh and Seward (1990) menjelaskan mekanisme meliputi pengendalian internal dan eksternal.

Mekanisme pengendalian internal dilakukan oleh perusahaan dengan menyusun seperangkat aturan yang disetujui oleh prinsipal dan agen tentang pengaturan mekanisme bagi hasil terkait return dan risiko. Kontrak insentif jangka panjang adalah merupakan salah satu pilihan mekanisme (Walsh & Seward, 1990). Memberi kepemilikan saham kepada manajer adalah salah satu contoh insentif pada manajer dalam kontrak jangka panjang apabila *firm value* atau kemakmuran pemegang saham meningkat (Jensen & Meckling, 1976). Manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga *firm value* meningkat karena juga meningkatkan kekayaan manajer sendiri.

Mekanisme pengendalian eksternal dilakukan oleh pasar. Menurut teori pasar untuk pengendalian perusahaan (*market for corporate control*), nilai pasar perusahaan yang tercermin dalam harga saham akan menurun ketika manajemen berperilaku menguntungkan diri sendiri. Pergantian manajer perlu dilakukan untuk memperbaiki kinerja perusahaan.

Dengan demikian bekerjanya tindakan menguntungkan manajer sendiri bisa di hambat dengan *market for corporate*(Jensen & Meckling, 1976).

Watts and Zimmerman (1986) menyatakan ditinjau dari kontrak keagenan, peningkatan pengawasan dan transparansi dengan mekanisme *corporate governance* dapat menurunkan *monitoring costs* karena adanya penurunan asimetri informasi. Tingkat *return* yang diterima pemilik atas investasinya akan terjamin dengan mekanisme ini (Shleifer & Vishny, 1997).

Pengukuran *Corporate Governance*

Mendukung pelaksanaan CSR, *corporate governance* yang dijalankan perusahaan menjadi hal yang harus bisa terukur. Para peneliti menggunakan pengukuran *corporate governance* secara sederhana (simple) dan indeks. Penggunaan indeks bertujuan untuk memperoleh gambaran yang lengkap tentang implementasi *corporate governance* dalam perusahaan. Namun demikian perlu diketahui bahwa penggunaan *system governance* yang paling efektif tergantung pada konteks dan pada keadaan tertentu perusahaan, sehingga penggunaan indeks dalam pengukuran *corporate governance* tergantung pada kondisi yang ada (Romano & Bolton, 2008). Schnyder (2012) menyarankan kembali kepada pengukuran *corporate governance* yang lebih simple karena pengukuran peringkat menghasilkan pengukuran yang kurang efektif. Kelemahan dari pengukuran yang simple ini adalah tidak bisa menggambarkan praktek *corporate governance* secara menyeluruh.

Penelitian *corporate governance* dengan pengukuran yang simple lebih di dominasi pada karakteristik dewan komisaris yang merupakan mekanisme penting dalam *corporate governance*, meliputi ukuran dewan komisaris, pendidikan anggota dewan komisaris, proporsi komisaris independen, dan jumlah rapat dewan komisaris. Selain itu beberapa peneliti juga menggunakan variabel kepemilikan institusional, struktur kepemilikan, hak pemegang saham, dan komposisi direktur dalam mengukur praktek *corporate governance*. Penggunaan *corporate governance index* yang bisa menggambarkan praktek

corporate governance secara menyeluruh juga telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya (Ammann, Oesch, & Schmid, 2011; Siagian et al., 2013).

Di Indonesia pengukuran *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) telah dilakukan oleh IICG. Penilaian CGPI oleh IICG dilakukan dengan serangkaian tahapan meliputi *self assessment*, pemeriksaan kelengkapan dokumen, penilaian penyusunan makalah, dan observasi ke perusahaan. Penilaian CGPI melibatkan peran aktif dewan komisaris, direksi, pemegang saham, manajemen dan karyawan serta pihak eksternal seperti investor, pemasok, pelanggan, serikat pekerja, lembaga pembiayaan, asuransi, perusahaan afiliasi, dan auditor eksternal sebagai *stakeholder* perusahaan. Aspek penilaian meliputi komitmen, transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, keadilan, kepemimpinan, kapabilitas, strategi, risiko, etika, budaya, dan keberlanjutan.

Tersedianya CGPI ini sangat bermanfaat dalam melakukan penelitian terkait *corporate governance*. Penelitian terkait *corporate governance* di Indonesia bisa menggunakan CGPI dalam pengukuran *corporate governance*. Penilaian dilakukan dengan menggunakan kuesioner yang dijawab oleh pihak manajemen perusahaan. Aspek yang dinilai meliputi:

1. Komitmen terhadap tata kelola perusahaan
2. Transparansi
3. Akuntabilitas
4. Responsibilitas
5. Independensi
6. Keadilan
7. Kompetensi
8. Pernyataan misi perusahaan
9. Kepemimpinan
10. Kolaborasi staf

Terbatasnya perusahaan publik yang mengikuti program CGPI dari IICG merupakan kendala untuk mendapatkan jumlah data yang memadai. Mengatasi kelemahan tersebut, penelitian Siagian et al. (2013) pada perusahaan publik di Indonesia mengembangkan indeks *corporate governance* berdasarkan *Indonesian Institute for Corporate Directorship* (IICD), Num dan Lam (2006), Standard & Poor's & national of Singapore (2004) dan prinsip-prinsip yang dikembangkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD). Indeks terdiri dari lima indikator yaitu hak pemegang saham, perlakuan yang sama terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, keterbukaan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan komisaris. Penilaian di dasarkan pada publikasi laporan *corporate governance* di *annual report* dan website perusahaan.

B. Firm Value

Pengertian *Firm Value*

Firm value merupakan nilai pasar saham, karena *firm value* dapat memberikan kemakmuran bagi pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran bagi pemegang saham.

Memakmurkan pemegang saham dengan memaksimalkan *firm value* adalah merupakan tujuan perusahaan yang paling utama (Brigham & Houston, 2011; Salvatore, 2005). Sebagian besar perusahaan publik sekarang menggunakan nilai saham sebagai ukuran kinerja manajemen selain kinerja keuangan. Beberapa peneliti terdahulu memberikan pengertian *firm value* dan pentingnya *firm value*.

Firm value sangat penting karena dengan *firm value* yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bowman & Ambrosini, 2007; Salvatore, 2005). *Firm value* tercermin dalam harga saham perusahaan dan merupakan persepsi investor atas keberhasilan pengelolaan sumber daya perusahaan (Fama, 1978). *Firm value* diperoleh dengan mengkombinasikan arus kas masa depan dan biaya modal perusahaan (Brigham & Daves, 2011, p. 7). Husnan (2008, p. 7)

mendefinisikan *firm value* sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual.

Memaksimalkan *firm value* sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan *firm value* berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan. Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain, namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting.

Firm Value menggambarkan kondisi perusahaan (Villalonga & Amit, 2006). Keown (2011, p. 35) berpendapat *firm value* merupakan nilai pasar hutang dan saham perusahaan yang beredar, sehingga *firm value* merupakan deskripsi keyakinan pasar atas kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Husnan and Pudjiastuti (2012) mendefinisikan *firm value* adalah persepsi investor terhadap perusahaan.

Ehrhardt and Brigham (2010) menyatakan *firm value* merupakan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang pada tingkat diskonto rata-rata tertimbang biaya modal. Menurut Gitman, Zutter, Elali, and Al-Roubaie (2006) *firm value* adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai nilai pasarnya, sebagaimana pernyataan Gitman et al. (2006, p. 352) sebagai berikut:

“the actual amount per share of common stock that would be received if all the firm's assets were sold for their market value.”

Laporan keuangan yang merupakan cerminan kinerja perusahaan juga sering dikaitkan dengan *firm value*. Investor bisa memberikan nilai berbeda dengan nilai buku perusahaan. Harga saham akan semakin tinggi jika kesempatan investasi tinggi, demikian juga kinerja perusahaan dalam laporan keuangan. Penilaian oleh investor ini menggambarkan prospek perusahaan, karena penilaian ini merupakan penilaian kolektive

dari investor. Selanjutnya kompensasi manajemen seringkali dikaitkan dengan perkembangan harga saham.

Firm value bisa mengalami kenaikan maupun penurunan seiring operasional perusahaan. Nilai perusahaan yang maksimal dapat dicapai melalui fungsi-fungsi pelaksanaan manajemen keuangan yang tepat. Hal ini karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh terhadap keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada *firm value* (Fama & French, 1998). Pelaku pasar memerlukan *firm value* sebagai indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela & Islauddin, 2008).

Dari uraian di atas, pengertian *firm value* adalah menggambarkan deskripsi keyakinan pasar atau persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk menghasilkan keuntungan, yang dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Dalam memilih peluang investasi, perusahaan akan selalu mengusahakan *cost of capital* yang rendah untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi.

Pengukuran *Firm Value*

Hal terakhir yang menjadi target capaian dari penerapan CSR adalah peningkatan *firm value*. Pengukuran *firm value* bisa dilihat dari harga saham perusahaan, karena *firm value* merupakan harga yang bersedia dibayar oleh investor seandainya perusahaan tersebut dijual. Perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator *firm value* (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Sebagian besar perusahaan publik sekarang menggunakan nilai saham sebagai ukuran kinerja manajemen selain ukuran kinerja keuangan.

Harga saham merupakan cerminan *firm value*. Harga saham yang semakin meningkat menggambarkan kenaikan *firm value* dan kemakmuran pemegang saham. Sementara pengukuran kinerja perusahaan dikenal ukuran kinerja alternative yang menggunakan harga pasar saham, yaitu *Market Value Added* (MVA) dan *Economic Value Added* (EVA) (Ehrhardt & Brigham,

2010, p. 67). MVA adalah perbedaan nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas. Sedangkan EVA adalah perbedaan laba operasi setelah pajak dan biaya modal setelah pajak. EVA mengukur pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan (Brigham & Houston, 2011, p. 50).

Analisis rasio sebagai ukuran nilai perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham menurut Brigham and Daves (2011, p. 262) *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), dan *market book ratio*. Selanjutnya pendekatan analisis nilai perusahaan juga di kemukakan oleh Lindenbergh and Ross (1981) dan Chung and Pruit (1994) yang di kenal dengan *Tobin's q*. *Tobin's q* merupakan perbandingan nilai pasar saham perusahaan dan nilai buku hutang dengan *total assets*.

Tobin's q banyak digunakan oleh peneliti untuk mengukur *firm value*. Beberapa peneliti terdahulu yang menggunakan adalah (Ammann et al., 2011; Connelly, Limpaphayom, & Nagarajan, 2012; Jo & Harjoto, 2011; Kumar & Singh, 2013; Siagian et al., 2013; Villanueva-Villar, Rivo-López, & Lago-Penas, 2016). *Tobin's q* merupakan indikator penguji efektivitas perusahaan dari perspektive investasi yang menunjukkan prestasi manajemen puncak (Wolfe & Sauaia, 2003). *Tobin's q* merupakan biaya yang dibutuhkan untuk mengganti *assets* yang dimiliki perusahaan (Widjaja & Maghviroh, 2011).

Salah satu cara untuk menghitung *firm value* dengan menggunakan *Tobin's Q* yang dikembangkan langsung oleh James Tobin nilai *Tobin's Q* merupakan rasio dari harga penutupan saham di akhir tahun buku dikali dengan banyaknya saham yang beredar ditambah nilai buku hutang dibagi dengan total aktiva, semakin besar nilai *Tobin's Q* tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Konsep *tobin's q* sangat berharga karena mengestimasi pasar keuangan saat ini terkait nilai hasil pengembalian investasi. *Tobin's q* semakin tinggi menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik. Investor semakin besar kerelaanya berkorban lebih untuk memiliki perusahaan, karena nilai pasar *assets* perusahaan semakin tinggi. Jadi *tobin's q*

merupakan ukuran yang baik tentang efektivitas manajemen dalam memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis perusahaan.

Tobin's q merupakan perbandingan antara nilai pasar assets dan estimasi jumlah uang pengganti seluruh assets perusahaan saat ini, yang dinyatakan dengan formula: $Tobin's\ q = \text{Market Value of assets} / \text{estimated replacement cost}$ (Lindenberg & Ross, 1981). Perhitungan dengan rumus *Tobin's q* tersebut diperlukan data yang banyak dan rumit, meskipun sebenarnya sangat bermanfaat bagi analisis keuangan (Sukamulja, 2004). Rumus tersebut kurang aplikatif dalam mendukung keputusan yang cepat. Chung and Pruitt (1994) mengusulkan mempermudah penghitungan *Tobin's q* namun tetap mempertahankan akurasinya, dengan formula:

$$Tobin's\ q = (MVS + PS + D) / TA.$$

Keterangan:

MVS: *Market Value of all outstanding share*

PS: *Preferred stock*

D: *Debt*

TA: *total asset.*

Dalam rumus ini, nilai *replacement cost* dari keseluruhan asset adalah sama dengan nilai buku asset. Berlaku juga untuk nilai saham preferen dan liabilities jangka panjang dengan asumsi nilai buku sama dengan nilai pasar. Hasil perbandingan perhitungan rumus *Tobin's q* yang asli dengan penyederhanaan ini menunjukkan bahwa rumus penyederhanaan bisa menggantikan yang asli (Chung & Pruitt, 1994).

Copeland (2002) memberikan bukti bahwa *Tobin's q* dapat diterapkan pada berbagai jenis perusahaan. Namun demikian rasio ini juga memiliki beberapa kelemahan antara lain yang dikemukakan oleh Erickson and Whited (2000), yang menyatakan bahwa jika terjadi gelembung harga saham, atau penyimpangan persistensi antara nilai pasar saham yang menyajikan nilai diskonto ekspektasi masa depan, maka hal ini akan menyebabkan kesalahan persistensi dengan menggunakan nilai sesungguhnya sebagai variabel penting untuk menilai

Tobin's q saat ini. Meskipun memiliki kekurangan, *Tobin's q* digunakan sebagai pengukuran *firm value* dalam penelitian ini, karena model ini telah mempertimbangkan nilai pasar dan juga banyak digunakan oleh para peneliti dan merupakan ukuran yang lebih teliti serta dapat diterapkan diberbagai perusahaan. Banyaknya peneliti yang menggunakan *Tobin's q* menunjukkan ukuran ini relatif valid.

C. Cost of Capital

Pengertian *Cost of Capital*

Capital Budgeting dan *Cost of Capital* (CoC) merupakan dua konsep yang saling berkaitan. Kita tidak bisa menentukan besarnya *cost of capital* jika tidak mengetahui besaran *capital budget*, dan sebaliknya, kita tidak bisa menentukan jumlah *capital budget* jika tidak tahu nilai *cost of capital*.

Dengan demikian, jika manajer keuangan ingin memaksimalkan nilai perusahaan, maka biaya modal dan *capital budgeting* harus ditentukan secara simultan. Biaya modal dibutuhkan pada saat perusahaan memutuskan untuk melakukan *leasing* dan pendanaan kembali obligasi (*bond refunding*).

Biaya modal adalah biaya riil yang harus ditanggung perusahaan karena digunakannya modal yang digunakan untuk berinvestasi. Karena sifatnya sebagai biaya, maka biaya modal juga diartikan sebagai batas minimum tingkat hasil yang harus dicapai perusahaan (*minimum required rate of return*) agar perusahaan tidak dinyatakan merugi.

Perhitungan biaya modal secara keseluruhan (*overall cost of capital*) bertujuan utamanya untuk menentukan biaya modal dalam hal penganggaran modal (*capital budgeting*). Konsep ini mengarah pada *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), yaitu batas untuk mengevaluasi apakah proyekproyek memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik

Fungsi utama *cost of capital* adalah memastikan perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk meningkatkan ukuran bisnis dan terus beroperasi dalam skala besar. Akhirnya, ini

melibatkan keputusan penting mengenai banyak aspek termasuk mengelola hutang jangka panjang, pengelolaan aset dan manajemen modal. Mengelola biaya modal menjadi salah satu isu terpenting di perusahaan dimana banyak eksekutif keuangan berusaha untuk mengidentifikasi tingkat *cost of capital* yang sesuai. Agar investasi menjadi bernilai, *return* modal harus diprediksi lebih tinggi dari pada *cost of capital*. Karena investor menempatkan modal mereka untuk bekerja agar mendapatkan keuntungan maksimal dari organisasi. Oleh karena itu, perusahaan harus memperoleh keuntungan maksimal sehingga dapat memuaskan investor dan juga dapat meningkatkan *firm value* (Sattar, 2015).

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan unsur pertama dalam proses penganggaran modal. Kebijakan pembiayaan dan investasimempengaruhi *cost of capital* perusahaan. Jadi *cost of capital* ditentukan oleh jenis pendanaan perusahaan, kebijakan deviden, dan kebijakan investasi. *Cost of capital* adalah batas minimum imbal hasil investasi yang harus dicapai oleh perusahaan karena merupakan biaya riil modal untuk berinvestasi.

Brigham and Daves (2011) menyatakan *cost of capital* merupakan *determinant* dari *firm value*, dengan faktor penentu meliputi keputusan pendanaan, risiko perusahaan, risiko pasar, dan tingkat suku bunga. Perusahaan akan mengusahakan untuk tingkat *cost of capital* yang rendah sehingga *firm value* meningkat (Modigliani & Miller, 1958; Weston & Copeland, 2010). Gitman (2000, p. 470) menyatakan:

“The cost of capital is the rate of return that a firm must earn on the projects in which it invests to maintain the market value of its stock. It can also be thought of as the rate of return required by the market suppliers of capital to attract their funds to the firm.”

Definisi ini memberikan pengertian *cost of capital* adalah tingkat pengembalian investasi yang harus dihasilkan perusahaan untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya atau tingkat pengembalian yang diminta oleh pemasok pasar modal atas tingkat pengembalian dana dari perusahaan. *Cost of capital*

adalah *rate of return* yang diperlukan pada berbagai jenis pendanaan dan merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang diinvestasikan.

Brigham and Houston (2011, p. 23) menyatakan target struktur modal yang optimal yaitu dengan *cost of capital* yang rendah harus ditetapkan oleh perusahaan agar bisa memaksimalkan nilai perusahaan. Ward (1999) menyatakan perusahaan dalam membiayai operasinya menggunakan komponen modal yang meliputi berbagai efek (termasuk obligasi konversi, saham preferen dan hutang). Seiring meningkatnya risiko perusahaan, maka pemegang ekuitas akan meminta imbal hasil yang lebih tinggi. Masalahnya adalah apakah kenaikan ini lebih besar dari efek meminjam modal pada tingkat bunga yang lebih rendah (tetap) dari pemegang hutang. Oleh karena itu, argumen tersebut bergantung pada efek bersih dari penyesuaian biaya modal rata-rata (Ward, 1999).

Ditinjau dari sisi investor, tinggi rendahnya tingkat keuntungan yang disyaratkan merupakan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang mencerminkan tingkat risiko, aktiva yang dimiliki, struktur modal dan faktor lain seperti manajemen. Sedangkan bagi perusahaan, besarnya *required rate of return* merupakan biaya modal (*cost of capital*) yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal tersebut. Perbandingan *rate of return* dan *cost of capital* digunakan dalam pengambilan keputusan proyek investasi dalam perusahaann. Gitman et al. (2006) menyatakan jika risiko dipertahankan konstan, proyek dengan tingkat pengembalian di atas *cost of capital* akan meningkatkan *firm value*, dan sebaliknya. Saham perusahaan akan semakin berisiko ketika asimetri informasi semakin tinggi, sehingga investor akan mengharapkan *return* yang lebih besar. Secara umum tingkat keuntungan yang disyaratkan investor juga tinggi ketika risiko perusahaan tinggi dan ini berarti *cost of capital* juga tinggi.

Dari uraian di atas, pengertian *cost of capital* adalah rata-rata tertimbang dari seluruh *rate of return (cost)* individual yang disyaratkan atas pendanaan dari hutang dan ekuitas untuk mendanai investasi dan operasional perusahaan.

Komponen *Cost of Capital*

Komponen *cost of capital* meliputi biaya hutang, saham preferen dan saham biasa (Brigham & Daves, 2011, p. 320). Biaya modal dan hutang ditentukan oleh pasar modal dan kredit perusahaan. Biaya akan lebih tinggi jika tingkat suku bunga secara umum bergerak lebih tinggi (seperti yang terjadi pada saat inflasi). Jika perusahaan dengan risiko kredit yang tinggi dan terlalu banyak bergantung pada kebangkrutan risiko utang, perusahaan berada dalam industri berisiko dan perusahaan beroperasi dalam lingkungan yang berisiko. Biaya modal ekuitas meyakinkan investor bahwa *firm value* akan tumbuh cukup cepat sehingga investor dapat memberikan return yang sesuai. Ayeni and Olaoye (2015) menjelaskan investor dapat memberi nilai pada perusahaan di masa mendatang, menentukan tingkat diskonto yang sesuai, dan harga maksimum yang akan mereka bayar dengan harga yang berlaku.

Pengukuran *Cost of Capital*

Penerapan CSR diharapkan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga menurunkan *cost of capital* (CoC). Peningkatan kepercayaan investor ini, berdampak pada syarat return yang tidak terlalu tinggi bagi investor. *Cost of capital* dapat dihitung secara individual dan secara keseluruhan. Biaya modal secara keseluruhan merupakan biaya modal dari seluruh jenis modal yang digunakan. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*) digunakan dalam memperhitungkan biaya modal secara keseluruhan, karena biaya modal berbeda-beda untuk masing-masing jenis modal.

Salah satu pendekatan pengukuran biaya modal yang banyak digunakan untuk melakukan estimasi adalah dengan pendekatan CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) yang diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk / unsystematic risk*) (Brigham & Daves, 2011, p. 323).

Para peneliti menggunakan *weighted average cost of capital* (WACC) dalam mengukur *cost of capital*, diantaranya Ramly (2012), Mohamad and Saad (2012) dan Y. Li and Foo (2015). Perusahaan dalam operasionalnya hampir dipastikan menggunakan lebih dari satu jenis sumber pendanaan. WACC banyak digunakan oleh peneliti dalam menghitung biaya modal perusahaan, karena menggambarkan keseluruhan biaya modal yang dipakai oleh perusahaan dalam investasi dan operasional. WACC di hitung dengan formula:

$$WACC = w_d \cdot kd (1-t) + w_{ce} \cdot k_s \text{ (Modigliani \& Miller, 1958).}$$

Keterangan:

WACC: biaya modal rata-rata tertimbang

w_d : bobot untuk utang [total hutang/ (total hutang + total ekuitas saham biasa)]

k_d : biaya komponen hutang [Beban bunga tahun berjalan / (total hutang jangka pendek dan jangka panjang tahun berjalan)] (Francis *et al.*, 2005).

t : tax [(laba bersih sebelum pajak - laba bersih setelah pajak)/laba bersih sebelum pajak] (Moh'Al-Tamimi dan Obeidat, 2013)

w_{ce} : bobot untuk ekuitas saham biasa [total ekuitas saham biasa/(total hutang + total ekuitas saham biasa)]

k_s : tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham (menggunakan pendekatan CAPM), dengan formula: $k_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \beta$ (Sharpe, 1964)

k_{rf} : suku bunga bebas risiko (menggunakan suku bunga ORI rata-rata tahunan yang di peroleh dari <http://bi.go.id/moneter/birate>)

k_m : tingkat pengembalian yang diharapkan atas pasar (IHSG_t - IHSG_{t-1})/IHSG_{t-1}. Data IHSG di peroleh dari www.ticmi.com dan www.duniainvestasi.com

β : koefisien beta saham, sebagai index risiko saham (di hitung dengan meregresikan return pasar sebagai variabel independen dan return saham individual sebagai variabel dependen 3 tahun terakhir). Return saham dan indeks pasar

di hitung dengan formula: $R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$

Keterangan:

Rit = *return* saham i atau indeks pasar pada periode t.

Pit = harga saham i atau indeks pasar pada periode t (data di peroleh dari www.duniainvestasi.com dan www.ticmi.com).

Pit-1 = harga saham i atau indeks pasar pada periode t-1 (data di peroleh dari www.duniainvestasi.com dan www.ticmi.com)

Telkomsel Berdayakan Santri di Era Digital - Perkuat Potensi Santri dalam Pengembangan Solusi Digital

Olleh: Ahmad Nuhani Satri, 31/10/2020



Masih dalam rangka merayakan hari satri nasional, Telkomsel ikut ambil peran dalam memperkuat pemberdayaan santri, khususnya dalam hal peningkatan keterampilan dan kompetensi berbasis teknologi digital. Untuk itu, Telkomsel melanjutkan kolaborasi bersama Santri Milenial Center (SiMaC), wadah bagi para santri milenial dalam membangun ekonomi kerakyatan berbasis keumatan.

Upaya kolaboratif yang dilakukan bersama SiMaC berfokus untuk menciptakan berbagai solusi yang mampu memaksimalkan potensi para santri dalam menjadi sumber daya manusia berdaya saing tinggi dan unggul, sesuai dengan tema Hari Santri Nasional tahun ini, yakni "Bakti Santri untuk Negeri". "Kami mengucapkan selamat Hari Santri Nasional bagi para santri di seluruh Indonesia. Kami menyambut positif kolaborasi berkelanjutan bersama SiMaC untuk menjadikan santri sebagai penggerak perwujudan Indonesia sebagai negara digital yang inklusif dan menyeluruh. Terlebih, dalam mendorong kesiapan ekosistem digital Indonesia, kami memahami bahwa peran generasi muda yang kreatif dan inovatif sangat penting, termasuk di dalamnya adalah para santri," kata Direktur Utama Telkomsel, Setyanto Hantoro dalam siaran persnya di Jakarta, kemarin.

Salah satu kontribusi yang dilakukan Telkomsel pada peringatan Hari Santri Nasional tahun ini adalah berpartisipasi dalam Seminar Internasional Santri Milenial yang diselenggarakan Kamis, 22 Oktober 2020. Kegiatan yang mengangkat tema "Bakti Santri untuk Negeri – Komitmen Santri dalam Menjaga NKRI & Kamandirian Ekonomi yang Tersinergi" ini menjadi ajang silaturahmi bagi Ro'is Syuriah PCINU seluruh dunia serta santri dalam negeri lain. Seminar Internasional Santri Milenial mengambil tempat di Pondok Pesantren An-Nawawi Tanara, Banten, dan terhubung melalui konferensi video.

Turut hadir di acara tersebut Prof. K.H. Ma'ruf Amin (Wakil Presiden Republik Indonesia), Wishnutama (Menteri Pariwisata dan Ekonomi Kreatif), Gus Syauqi Ma'ruf Amin (Ketua Dewan Pembina SiMaC), Prof. Nadirsyah Hosen (Rois Syuriah PCINU Australia), serta Setyanto Hantoro (Direktur Utama Telkomsel).

Dalam kesempatannya, Setyanto menyampaikan peran penting santri terhadap kemajuan Indonesia, termasuk dalam pembangunan ekosistem digital. Selain itu, Telkomsel juga mengumumkan pemberian Kartu Perdana Merdeka Belajar Jarak Jauh untuk 16.000 santri dari seluruh pondok pesantren di Propinsi Banten.

Pelatihan Daring

Di samping itu, Telkomsel juga berperan aktif dalam memaknai Hari Santri Nasional melalui kolaborasi dengan SiMaC. Salah satu inisiatif yang dilakukan Telkomsel bersama SiMaC adalah menjalankan program pelatihan daring untuk para santri. Topiknya mencakup pembangunan situs web, optimasi media sosial, desain grafis, videografi, hingga kewirausahaan. Di sini, Telkomsel mengambil peran dengan menghadirkan solusi *cloud storage* CloudMAX sebagai fasilitas pendukung untuk penyediaan materi pembelajaran.

Inisiatif lainnya yang sudah dijalankan Telkomsel bersama SiMaC adalah SIMAC LEARNING, yaitu penyediaan materi belajar jarak jauh bagi para santri. Kegiatan ini menjangkau puluhan pesantren yang tersebar di belasan titik regional di Indonesia. Nantinya, SIMAC LEARNING akan memperluas jangkauannya untuk memastikan lebih banyak lagi santri yang mampu mendapatkan manfaat aktivitas pembelajaran jarak jauh secara maksimal. "Kami optimis kolaborasi kuat dengan SiMaC ke depan, seraya membuka pintu bagi para pemangku kepentingan lainnya untuk bergotong royong menggalakkan upaya kolaboratif. Telkomsel sebagai *leading digital telco company* berkomitmen dalam mengembangkan ekosistem digital yang inklusif dan berkelanjutan akan menjadi penggerak utama kami

dalam menciptakan lebih banyak lagi inisiatif yang mampu mengembangkan keterampilan digital para santri Indonesia," kata Setyanto.

Sebelumnya, Telkomsel dan SiMaC telah menjalin kolaborasi dalam mengoptimalkan pertumbuhan bisnis Kopi Abah, produk UMKM dari SiMaC, melalui pemanfaatan aplikasi digital pada Oktober tahun lalu. Ke depan, Telkomsel dan SiMaC telah menyiapkan upaya kolaborasi lainnya melalui inisiatif Pelatihan SantriPreneur yang rencananya akan dilaksanakan pada Januari 2021 mendatang.

Masih dalam pemberdayaan para santri, pemerintah mengalokasikan anggaran sebesar Rp2,6 triliun untuk program pemulihan ekonomi pesantren agar siap beradaptasi menghadapi pandemi covid-19. Menteri Keuangan (Menkeu), Sri Mulyani mengatakan, pemerintah mengalokasikan dana dukungan bagi pesantren dan pendidikan keagamaan di tengah pandemi Covid-19 ini melalui program pemulihan ekonomi pesantren. "Pemerintah memberikan alokasi hingga Rp2,6 triliun di dalam rangka menyiapkan pesantren untuk bisa beradaptasi terhadap Kebangkitan Baru akibat adanya pandemi covid atau *newnormal*," kata Sri Mulyani.

Dia merinci bantuan tersebut di antaranya untuk membantu operasi pendidikan mulai dari lembaga pesantren, Madrasah Diniyah Takmiliah hingga lembaga pendidikan Al-Quran (LPA) sebesar Rp2,38 triliun. Kemudian untuk bantuan pembelajaran daring bagi pesantren selama tiga bulan sebesar Rp211,7 miliar. "Pesantren tergantung dari ukurannya mendapatkan bantuan dari pemerintah dari pesantren kecil yang jumlah pesantrennya meliputi 14.900 didapatkan anggaran untuk membantu pada angka Rp25 juta," katanya.

BAB 3

MENGENAL

KACAMATA

TEORI CSR

Banyak teori yang dikaitkan dengan implementasi *Corporate Social responsibility* dan *Corporate Governance*, diantaranya teori keagenan, teori *stakeholder*, teori legitimasi, dan teori *signaling*. Selanjutnya penulis mencoba untuk menyajikan penelusuran kerangka teoritis teori – teori tersebut.

A. Teori Keagenan

Persektif teori agensi merupakan dasar yang digunakan memahami isu *corporate governance* dan *earning management*. Agensi teori mengakibatkan hubungan yang asimetri antara pemilik dan pengelola, untuk menghindari terjadi hubungan yang asimetri tersebut dibutuhkan suatu konsep yaitu konsep *Good Corporate Governance* yang bertujuan untuk menjadikan perusahaan menjadi lebih sehat. Penerapan *corporate governance* berdasarkan pada teori agensi, yaitu teori agensi dapat dijelaskan dengan hubungan antara manajemen dengan pemilik, manajemen sebagai agen secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Denis and McConnell (2003) menyatakan bahwa tahapan pertama konsep *corporate governance* dilakukan oleh Berle and Means (1932). Menurut Berle and Means (1932) perkembangan perusahaan menyebabkan adanya pemisahan antara kepemilikan dan kontrol atas suatu perusahaan yang dikelola secara modern. Mekanisme *corporate governance* dapat menjamin bahwa manajemen mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan pemilik (pemegang saham).

Perkembangan berikutnya adalah Jensen and Meckling (1976) dengan teori keagenan (*agency theory*, yang menjelaskan hubungan agensi sebagai kontrak dimana satu atau lebih orang (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melakukan beberapa layanan atas nama mereka, memberi agen kekuatan pengambilan keputusan. Hubungan keagenan itu seringkali bermasalah karena kepentingan pribadi agen berbeda. Sebagaimana pernyataan Jensen and Meckling (1976) berikut ini:

“an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.”

Eisenhardt (1985) menyatakan teori agensi berfokus pada orang-orang yang bekerja dan bagaimana mereka berperilaku di lingkungan kerja mereka. Teori keagenan dilandasi oleh 3 (tiga) asumsi yaitu: sifat manusia, keorganisasian, dan informasi. Asumsi sifat manusia adalah manusia memiliki keterbatasan rasionalitas, mementingkan diri sendiri, dan tidak suka risiko. Asumsi keorganisasian adalah adanya konflik antar anggota organisasi dalam produktivitas dan asimetri informasi prinsipal dan agen. Asumsi informasi adalah informasi merupakan komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Berikutnya Jensen (1993) mengembangkan teori agensi dalam dua jalur, yaitu positivis dan prinsipal-agen. Selanjutnya Clarke (2008, p. 80) menganalisis kedalam analisis umum yaitu kontrak antara prinsipal dan agen. Aliran positif memperhatikan deskripsi mekanisme *governance* yang memecahkan masalah keagenan. Penelitian berfokus

mengidentifikasi situasi konflik agen dan prinsipal yang berbeda kepentingan dan menjelaskan pembatasan perilaku agen dengan mekanisme *governance* (Clarke, 2008)

Model keagenan dalam teori agensi positif terdapat dua proposisi mekanisme *governance* (Clarke, 2008). Pertama, kontrak yang didasarkan pada *outcome* efektif untuk membatasi perilaku oportunistis agen dan konflik kepentingan agen dan principal. Kedua, sistem informasi dapat membatasi perilaku oportunistis agen untuk memberikan informasi kepada prinsipal, karena sadar tidak bisa menipu prinsipal.

Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan principal dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi di proyek-proyek yang menguntungkan jangka panjang.

Faktanya dalam perusahaan modern meskipun sudah ada kontrak, manajer lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan pada masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Carr and Brower (2000) menyatakan *agents behave opportunistically toward principals*. Oportunisme bermakna kerugian prinsipal kemungkinan besar akan terjadi karena agen mengutamakan kepentingannya (Jensen & Meckling, 1976). Kerugian ini dapat dikurangi melalui mekanisme kontrak dengan memakai pendekatan model keagenan. Pilihan kontrak keagenan Carr and Brower (2000) meliputi: (1) *behavior-based*, yaitu prinsipal harus mengawasi perilaku agen dan (2) *outcome-based*, yaitu perlu adanya insentif untuk memotivasi agen agar berperilaku untuk kepentingan prinsipal.

Proporsi kepemilikan sebagian saham perusahaan oleh manajer berpotensi terjadi masalah keagenan, karena kecenderungan manajer untuk bertindak sesuai kepentingannya dan bukan untuk memaksimalkan pencapaian tujuan

perusahaan. Diperlukan biaya yang biasa di kenal dengan biaya keagenan (*agency cost*) untuk memastikan agen bertindak yang terbaik untuk kepentingan prinsipal. Pengertian *agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) adalah jumlah dari biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan monitoring terhadap agen. Bezooyen dalam Moeljadi (2006) menegaskan bahwa *agency cost* dikeluarkan merupakan *monitoring cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh pemilik agar tindakan manajer sesuai dengan kepentingannya. Dari pandangan *shareholder*, mustahil terjadi *zero agency cost* untuk menjamin manajer bertindak secara optimal untuk kepentingan pemilik. Biaya agen terjadi saat timbul kecurigaan di antara kedua pihak (Zogning, 2017). Biaya ini dapat dikelompokkan dalam tiga kategori: (Jensen & Meckling, 1976)

The monitoring expenditures by principal. Biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal, yaitu biaya monitoring untuk membatasi perilaku oportunistik agen dan biaya insentif (sistem insentif) untuk mengarahkan perilaku agen.

The bonding expenditures by agent. Biaya kewajiban atau komitmen yang dikeluarkan oleh agen untuk memperoleh kepercayaan prinsipal (biaya motivasi).

Residual loss. Biaya kesempatan yang disebut sebagai "kerugian residual" yang setara dengan hilangnya utilitas yang diderita oleh prinsipal setelah adanya perbedaan kepentingan dengan agen, seperti biaya yang ditopang oleh prinsipal yang mengikuti pengelolaan yang tidak menguntungkan kepentingan prinsipal oleh agen.

Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi akan memicu munculnya kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Dengan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pemilik akan memberi kesempatan kepada manajer untuk melakukan manajemen laba sehingga akan menyesatkan pemegang saham mengenai kinerja ekonomi perusahaan.

Selanjutnya perspektif teori *agency* digunakan untuk menganalisis perilaku kepemimpinan di perusahaan swasta dan publik (Zogning, 2017). Mengingat akarnya adalah bidang ekonomi, teori *agency* tersebut menunjukkan bahwa aktor yang

bekerja di sebuah organisasi memiliki logika maksimisasi utilitas dan berusaha mendapatkan apa yang menjadi kepentingan terbaik mereka, bahkan mungkin hal itu bukan demi kepentingan terbaik organisasi (Zogning, 2017). Banyak ekonom menggunakan model ekonomi yang menganggap bahwa kedua belah pihak (agen dan prinsipal) melakukan transaksi menahan informasi yang sempurna. Tapi informasi dipasar sebenarnya asimetris (Vernimmen, 2005). Pemimpin yang bertanggung jawab atas manajemen perusahaan cukup sering mengakses informasi orang dalam mengenai operasi perusahaan. Pemegang saham tidak selalu memiliki kompetensi yang diperlukan untuk mengetahui apakah suatu transaksi akan memenuhi kepentingan terbaik mereka atau kepentingan dari manajer. Manajer berpeluang untuk mengadopsi perilaku oportunistik dengan memanipulasi informasi yang mereka kelola (Zogning, 2017). Penerapan *corporate governance* sangat penting untuk meminimalkan asimetri informasi yang terjadi. Manajemen adalah pihak yang dikontrak untuk bekerja sesuai kepentingan pemegang saham. Manajemen sebagai agen bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan prinsipal dan memperoleh imbalan berupa kompensasi yang sesuai dengan kontrak.

Menurut teori keagenan Jensen and Meckling (1976), konflik antara prinsipal dan agen dapat dikurangi dengan menyelaraskan kepentingan prinsipal dan agen. Penerapan prinsip-prinsip *corporate governance* untuk menyelaraskan kepentingan semua pihak dan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi pilihan untuk mengatasi penyimpangan-penyimpangan yang mungkin terjadi (*agency problem*) agar operasional perusahaan menjadi lebih sehat dan mengurangi asimetri informasi. Menurut Fama (1980) masalah keagenan bisa dikendalikan secara efisien melalui perangkat internal yang di bentuk, yaitu *corporate governance*.

Proses monitoring dengan *corporate governance* berpotensi untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan citra perusahaan yang berdampak pada peluang untuk mendapatkan sumber pendanaan yang murah karena terjadi penurunan *agency problem* dan meningkatkan *firm*

value. *Firm value* sebagai variabel dependen yang merupakan *output* proses manajemen sebagai salah satu dasar pemberian insentif kepada manajemen sebagai agen (model keagenan tipe 2 *outcome-based*, Carr and Brower (2000)). Manajemen akan selalu megusahakan *cost of capital* yang rendah. Untuk meningkatkan *firm value*. Mekanisme corporate governance mampu menurunkan *cost of capital*.

B. Teori Stakeholder

Stakeholders merupakan keterikatan yang didasari oleh kepentingan tertentu. Dengan demikian, jika berbicara mengenai *stakeholders theory* berarti membahas hal-hal yang berkaitan dengan kepentingan berbagai pihak. Hal pertama mengenai teori *stakeholder* adalah bahwa *stakeholder* merupakan sistem yang secara eksplisit berbasis pada pandangan tentang suatu organisasi dan lingkungannya, mengenai sifat saling mempengaruhi antara keduanya yang kompleks dan dinamis.

Tahapan awal dalam penerapan konsep *corporate social responsibility* adalah teori *stakeholder*. Deegan, Rankin, and Voght (2000) menjelaskan teori *stakeholder* menekankan akuntabilitas organisasi jauh melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana. Organisasi secara sukarela mengungkapkan informasi melebihi kinerja keuangan atau ekonomi sederhana, dengan mengungkapkan kinerja lingkungan, sosial dan intelektual untuk memenuhi ekspektasi perusahaan yang diakui oleh *stakeholder*.

Pada pertengahan tahun 1980 pendekatan *stakeholder* muncul, dilandasi sebuah keinginan membangun kerangka kerja yang responsif terhadap masalah perubahan lingkungan yang dihadapi para manajer saat itu. Diperlukan sebuah metode untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan dengan cara yang strategis (Freeman, 2001, 2010). Freeman dan Reed (1983) menyatakan:

“corporations have stakeholders, that is, groups and individuals who benefit from or are harmed by, and whose rights are violated or respected by, corporation actions.

Distinguish two sense of stakeholder. The "narrow definition" includes those groups who are vital to the survival and success of the corporation. The "wide-definition" includes any group or individual who can affect or is affected by the corporation."(Freeman, 2001)

Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan terkemuka telah menerima kenyataan mereka bukanlah semata-mata pelayan kepentingan entitas, melainkan juga pemilik kepentingan lain yang lebih luas. Pemangku kepentingan perusahaan meliputi kelompok dan individu yang mendapatkan keuntungan atau kerugian atas keberadaan korporasi. Selanjutnya definisi pemangku kepentingan dibedakan menjadi definisi sempit dan definisi luas. "Definisi sempit" yang mencakup kelompok-kelompok yang sangat penting bagi kelangsungan hidup dan kesuksesan korporasi. "Definisi luas" mencakup kelompok dan individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh korporasi.

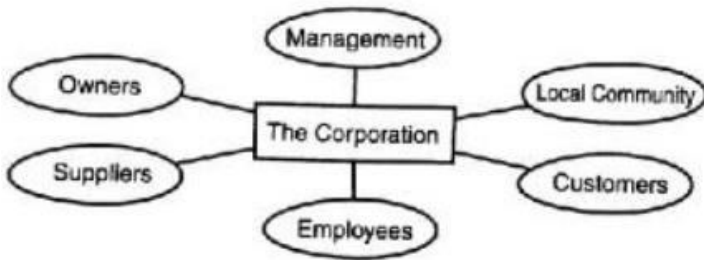
Selanjutnya Freeman (2001) menyatakan perusahaan harus dikelola untuk kepentingan pemangku kepentingannya, yang didefinisikan sebagai pemodal, pelanggan, karyawan, dan masyarakat. Sebagaimana dalam pernyataannya:

"Corporations shall be managed in the interests of its stakeholders, defined as employee, financiers, customers, employees, and communities."

Freeman & Reed (1983), mengembangkan *stakeholders theory* dan memperkenalkan konsep tersebut dalam dua model, yaitu: (1) model kebijakan dan perencanaan bisnis; dan (2) model tanggung jawab sosial perusahaan dan manajemen stakeholders. Pada model pertama, berfokus pada pengembangan dan evaluasi persetujuan keputusan strategis perusahaan dengan kelompok-kelompok yang dukungannya diperlukan untuk kelangsungan usaha perusahaan.

Sedangkan pada model kedua, perencanaan perusahaan dan analisis diperluas dengan memasukkan pengaruh eksternal yang mungkin berlawanan bagi perusahaan. Kelompok berlawanan ini termasuk badan regulator (*government*), lingkungan dan/atau kelompok (*communities*) dengan

kepentingan khusus yang memiliki kepedulian terhadap permasalahan sosial. Teori stakeholders pada dasarnya adalah sebuah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggungjawab (W. H. Freeman, 2001). Perusahaan harus menjaga hubungan dengan stakeholders-nya, terutama stakeholders yang mempunyai power terhadap ketersediaan sumber daya yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan, misal tenaga kerja, pasar atas produk perusahaan dan lain-lain Chariri & Ghazali (2007). Salah satu strategi perusahaan untuk menjaga hubungan dengan para stakeholders adalah dengan mengungkapkan sustainability report yang menginformasikan perihal kinerja ekonomi, sosial dan lingkungan.



Gambar 3.1

A Stakeholder Model of The Corporation (Freeman, 2001)

Enyinna (2013) memperluas definisi teori *stakeholder* dengan mengidentifikasi kelompok pemangku kepentingan dan kepentingan pemangku kepentingan. Kelompok pemangku kepentingan dan kepentingan pemangku kepentingan dapat diperhitungkan untuk dua alasan utama, yaitu strategis dan normative. Alasan strategis, yang berkaitan dengan kelancaran perusahaan. Alasan normatif berkaitan dengan pihak yang berkepentingan dengan kebutuhan moral yang memuaskan. Kedua bentuk kelompok *stakeholder* ini sangat berbeda, walaupun mereka mungkin ada bersama dalam organisasi yang sama. Kelompok *stakeholder* strategis dapat bersifat amoral dan bahkan tidak bermoral, jika tidak memperhitungkan implikasi

normatif. Beberapa kritikus berpendapat bahwa teori *stakeholder* telah berfokus secara tidak proporsional terhadap teori strategis, sehingga merugikan teori normatif. Para teoretikus pemangku kepentingan, selalu mengklaim bahwa teori mereka secara bersamaan bersifat strategis dan normatif.

Pengertian *stakeholders* dapat dijelaskan berdasarkan pengklasifikasiannya. Menurut Kasali (2005) mengklasifikasikan *stakeholder* menjadi beberapa jenis yaitu; *Stakeholders* internal adalah *stakeholders* yang berada dalam lingkungan organisasi, misalnya karyawan, manajer dan pemegang saham (*shareholders*) sedangkan penyalur atau pemasok, konsumen atau pelanggan, masyarakat dan pemerintah termasuk dalam *stakeholders* eksternal karena *stakeholders* ini berada diluar lingkungan organisasi. *Stakeholders* primer merupakan *stakeholders* yang harus diperhatikan oleh perusahaan dan *stakeholders* sekunder merupakan *stakeholders* kurang penting, sedangkan *stakeholders* marjinal merupakan *stakeholders* yang sering diabaikan oleh perusahaan (Hadi 2011: 110).

Menurut Kasali (2005), karyawan dan konsumen merupakan *stakeholders* tradisional karena saat ini sudah berhubungan dengan organisasi sedangkan *stakeholders* masa depan adalah *stakeholders* pada masa yang akan datang dan diperkirakan akan memberikan pengaruhnya pada organisasi seperti mahasiswa, peneliti dan konsumen potensial. *Stakeholders proponents* merupakan *stakeholders* yang berpihak kepada perusahaan, *stakeholders opponents* merupakan *stakeholders* yang tidak memihak perusahaan, sedangkan *stakeholders* yang tak peduli lagi terhadap perusahaan disebut *stakeholders uncommitted*. *Silent majority stakeholders* dan *vocal minority stakeholders* dilihat dari aktivitas *stakeholders* dalam melakukan komplain atau mendukung perusahaan, tentu ada yang menyatakan pertentangan atau dukungannya secara aktif (*vocal*) namun ada pula yang menyatakan secara pasif (*silent*) (Hadi 2011).

Selain itu Certo dan Certo (2006) dalam Lesmana dan Tarigan (2014:108) membagi *stakeholder* pada perusahaan beserta kriteria kepuasan yang hendak dipenuhi oleh

perusahaan sebagai berikut. Dalam teori *Stakeholder*, perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri serta hanya berorientasi pada keuntungan semata, namun harus memberikan manfaat bagi stakeholder-nya yang dalam hal ini terdiri atas pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, pemerintah, masyarakat, analis dan pihak lain. Jadi, dapat dikatakan bahwa keberadaan dan keberlangsungan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh stakeholder kepada perusahaan tersebut (Ghozali dan Chariri 2007).

Friedman dan Miles (2002) dan Fontaine, Haarman, and Schmid (2006) menggunakan dua kriteria untuk mendefinisikan hubungan *stakeholder* perusahaan, yaitu: (1) kompatibel atau tidak kompatibel dalam hal kumpulan gagasan dan kepentingan material dan (2) diperlukan atau kontingen. Hubungan yang diperlukan bersifat internal terhadap struktur sosial atau serangkaian gagasan yang terhubung secara logis. Hubungan kontingen tidak terhubung secara integral.

Tanggung jawab perusahaan bukan hanya kepada pemilik atau pemegang saham (*shareholder*), tetapi perusahaan harus dikelola untuk kepentingan pemangku kepentingannya, yang didefinisikan sebagai pemodal, pelanggan, karyawan, dan masyarakat (Freeman, 2001). *Corporate social responsibility* meningkatkan motivasi karyawan sehingga produktivitas meningkat yang berdampak pada peningkatan kinerja perusahaan. Aktivitas *corporate social responsibility* pada *stakeholder* eksternal memberikan jaminan keberlanjutan perusahaan. Peningkatan kinerja dan jaminan keberlanjutan meningkatkan citra perusahaan, sehingga kepercayaan investor meningkat dan perusahaan berpeluang mendapatkan sumber pendanaan murah.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa teori *stakeholder* merupakan suatu teori yang mengatakan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan tidak terlepas dari adanya peranan *stakeholder* baik dari internal maupun eksternal dengan berbagai latar belakang kepentingan yang berbeda dari setiap *stakeholder* yang ada. CSR dapat menjadi strategi perusahaan untuk memenuhi kepentingan dari para

stakeholder akan informasi non keuangan perusahaan terkait dampak sosial dan lingkungan yang timbul dari adanya aktivitas perusahaan. Semakin baik pengungkapan CSR oleh perusahaan akan membuat *stakeholder* memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan mencapai laba yang diharapkan.

C. Teori Legitimasi

Pada tahun 1924, Sheldon (1924) memperkenalkan konsep "*Corporate Social Responsibility*" (CSR) untuk pertama kalinya di lingkungan bisnis. Sejak saat itu, kesadaran di seluruh dunia tentang dampak bisnis terhadap masyarakat telah meningkat secara signifikan dan perusahaan mendapat tekanan lebih besar dari masyarakat, pemerintah, dan pemangku kepentingan lainnya untuk berperilaku secara bertanggung jawab. Sebagaimana pernyataan Sheldon (1924) berikut ini:

".....introduced the concept of "Corporate Social Responsibility" (CSR) for the first time in the business environment. Since that time, awareness across the globe of the impact of businesses on society has increased significantly and firms have come under greater pressure from society, governments, and other stakeholders to behave responsibly."
(Habbash, 2016)

Pernyataan Sheldon (1924) dipertegas kembali oleh Titl (1994) menyatakan semakin disadari oleh perusahaan bahwa hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan di wilayah operasi sangat menentukan kelangsungan hidup perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005). John Elkington pada tahun 1988 mengembangkan tiga komponen penting dalam bisnis dan dikenal dengan *Tripple Button Line*, yaitu *sustainable development* (*economic growth, social equity, dan environmental protection*).

Teori Legitimasi merupakan teori lain yang melandasi CSR serta berhubungan erat dengan teori stakeholder. Legitimasi akan mengalami pergeseran seiring dengan perubahan

lingkungan dan masyarakat tempat perusahaan berada (Dowling dan Pfeffer 1975:122).

“.....Legitimacy is a condition or a status which exists when an entity's value system is congruent with the value system of the larger social system of which the entity is a part”.

Teori legitimasi (*Legitimacy Theory*) berfokus pada interaksi antara perusahaan dengan masyarakat. Teori ini menyatakan bahwa organisasi adalah bagian dari masyarakat sehingga harus memperhatikan norma-norma sosial kemasyarakatan karena kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate* (sah). Ghozali dan Chariri (2007) menyatakan bahwa hal yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Dengan demikian, legitimasi memiliki manfaat untuk mendukung keberlangsungan hidup suatu perusahaan.

Perusahaan bergantung pada pemangku kepentingan untuk mendapatkan sumber daya yang diperlukan untuk kelangsungan hidup mereka dan untuk pengembangan mereka. Legitimasi perusahaan untuk menggunakan sumber dayabergantung pada korespondensi perilaku terhadap peraturan dan nilai yang diakui oleh masyarakat untuk mendapatkan "lisensi untuk beroperasi" pada kondisi yang tidak dianggap sebagai pemangsa lingkungan alam dan sosial (Fontaine et al., 2006).

Sebagaimana pernyataan Lindblom (1994) tentang teori legitimasi berikut ini:

“...a condition or status which exists when an entity's value system is congruent with the value system of the larger social system of which the entity is a part. When a disparity, actual or potential, exists between the two value systems, there is a threat to the entity's legitimacy” (Gray, Kouhy, & Lavers, 1995)

Definisi ini menjelaskan bahwa teori legitimasi adalah suatu kondisi ketika suatu sistem nilai perusahaan kongruen dengan sistem nilai dari sistem sosial yang lebih besar di mana perusahaan menjadi bagian didalamnya. Ketika terdapat suatu

perbedaan yang potensial diantara kedua sistem tersebut, maka menimbulkan ancaman bagi legitimasi perusahaan (Gray et al., 1995). Selanjutnya Deegan (2002) dan Faisal, Tower, and Rusmin (2012) menyatakan legitimasi entitas bisnis untuk beroperasi di masyarakat bergantung pada kontrak sosial implisit antara entitas bisnis dan masyarakat.

Perusahaan akan secara sukarela melaporkan aktifitasnya jika pihak manajemen menganggap bahwa hal tersebut adalah yang diharapkan oleh komunitas. Perusahaan dapat kehilangan lisensi mereka untuk beroperasi di masyarakat dengan melanggar norma dan harapan masyarakat. Dengan demikian, teori legitimasi memprediksi bahwa perusahaan menerapkan tanggung jawab lingkungan dan sosial untuk melegitimasi operasinya ketika norma dan harapan masyarakat terhadap entitas bisnis berubah atau entitas bisnis menganggap diri mereka melanggar norma dan harapan masyarakat yang ada. Teori legitimasi banyak digunakan dalam literatur untuk menjelaskan praktik pelaporan *corporate sustainability* (Lu & Cortese, 2015). Sesuai teori legitimasi, perusahaan perlu memiliki legitimasi dalam arti lisensi sosial untuk beroperasi (Deegan, 2002). Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan terlibat dalam pelaporan keberlanjutan untuk mencari legitimasi dan ini sangat penting bagi perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005).

Hubungan antara masyarakat dan bisnis dijelaskan dengan konsep kontrak sosial (Shocker & Sethi, 1974). Mathews (1993) menjelaskan ide kontrak sosial “kontrak sosial akan terjadi antara perusahaan dan individu anggota masyarakat”. Pengungkapan *corporate sustainability* dapat ditafsirkan sebagai mekanisme untuk memastikan komitmen terhadap kontrak sosial (Freundlieb, M., & Teuteberg, 2014; Muttakin, Khan, & Azim., 2015).

Hal ini karena untuk keberlanjutan jangka panjang perusahaan harus mendapatkan legitimasi dari masyarakat dengan memenuhi tuntutan atau harapan dari masyarakat tentang bagaimana perusahaan seharusnya bersikap (Deegan, 2002). *Corporate social responsibility* muncul sebagai akibat dampak negative dan ketimpangan sosial yang timbul dalam

masyarakat atas keberadaan perusahaan. Tanggung jawab perusahaan tidak sebatas pada indikator ekonomi (*economic focused*) dalam laporan keuangan, tetapi harus juga memperhitungkan faktor-faktor sosial (*social dimentions*) sebagai dampak keberadaan perusahaan baik internal maupun eksternal.

Ketika perusahaan mendapatkan legitimasi di masyarakat, maka perusahaan dengan mudah mengakses sumber daya. Terjadi efisiensi dan efektivitas dalam operasional perusahaan sehingga kinerja perusahaan meningkat dan terjamin keberlanjutan perusahaan jangka panjang, yang meningkatkan *firm value*. Dampak peningkatan kinerja perusahaan serta jaminan keberlanjutan, maka terjadi penurunan risiko perusahaan dan peningkatan citra perusahaan, sehingga *perusahaan* berpeluang untuk mendapatkan sumber pendanaan murah.

Legitimasi dianggap sebagai cara untuk mempertahankan keberlangsungan hidup suatu organisasi yang dicapai melalui tindakan organisasi yang sesuai aturan dan dapat diterima secara luas oleh masyarakat (O'Donovan 2002). Namun, perusahaan memiliki kecenderungan untuk menggunakan kinerja berbasis lingkungan dan pengungkapan informasi lingkungan hanya untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat atas aktivitas perusahaan yang dilakukan (Ghozali dan Chariri 2007) dan bukan sebagai bentuk kesadaran atas tanggung jawabnya terhadap masyarakat atas aktivitas perusahaan yang dilakukan. Perusahaan memiliki kontrak sosial dengan masyarakat di lingkungan bisnisnya dan melalui pengungkapan tersebut diharapkan perusahaan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Reverte (2009) juga mendukung pendapat tersebut bahwa secara eksplisit teori legitimasi mengakui bahwa bisnis dibatasi oleh kontrak sosial yang membuat perusahaan sepakat untuk menunjukkan berbagai aktivitas sosial yang dilakukan. Melalui pengungkapan tersebut, diharapkan perusahaan akan mendapatkan legitimasi dari masyarakat yang berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Dengan adanya kontrak sosial yang bersifat

implisit antara perusahaan dan masyarakat, pengungkapan CSR dapat menjadi media komunikasi diantara keduanya yang diharapkan dapat memperbaiki legitimasi perusahaan, meningkatkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang dan memastikan going concern perusahaan.

Bedasarkan uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa dalam teori legitimasi perusahaan memiliki kontrak atau kewajiban untuk menyesuaikan diri dengan masyarakat atau lingkungan sekitar. Bentuk penyesuaian yang dilakukan adalah dengan melakukan kegiatan operasional perusahaan yang sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku dimasyarakat serta usaha dalam pemenuhan kebutuhan masyarakat atau pembangunan kesejahteraan dan kehidupan lingkungan tempat perusahaan beroperasi. Bentuk kegiatan penyesuaian yang banyak dilakukan perusahaan adalah melalui program CSR. Program CSR dilakukan dalam usaha perusahaan mengayomi lingkungan sekitarnya sebagai wujud kepedulian perusahaan terhadap lingkungan sekitar. Selain sebagai suatu kewajiban, CSR juga dapat memberikan manfaat yang positif bagi perusahaan yaitu sebagai sarana mengambil simpati masyarakat dan media promosi bagi perusahaan, disamping pembangunan kesejahteraan dan sosial masyarakat sebagai tujuan utama. Dengan kata lain, perusahaan yang semakin banyak mengungkapkan kegiatan CSR-nya maka semakin kecil kemungkinan melakukan tindakan agresivitas pajak yang tentunya akan merugikan masyarakat dan dapat merugikan perusahaan itu sendiri.

Teori *Signalling*

Teori *signalling* menyatakan pihak perusahaan memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan dan terdorong untuk menyampaikan informasi kepada pihak eksternal untuk meningkatkan harga saham (Ross, 1977). Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal bagus karena perusahaan telah beroperasi dengan baik. Informasi laporan keuangan harus disampaikan oleh manajemen kepada investor dan kreditur untuk mengurangi asimetri informasi.

Pengambilan keputusan investasi oleh investor dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan perusahaan (Jogiyanto, 2003). Ketika pengumuman perusahaan mengandung nilai positif, maka pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman perusahaan diterima oleh pasar. Teori signaling memberikan hal yang bagus untuk membedakan perusahaan dengan menginformasikan kepada pasar tentang prospek perusahaan. Kinerja masa lalu perusahaan mencerminkan kinerja masa depan. Sehingga kinerja masa lalu yang tidak bagus kurang dipercaya oleh pasar (Wolk & Tearney, 1997).

Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Conelly, Certo, Ireland, and Reutzel, 2011). Perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal (Spence, 1973). *Signalling Theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Dimana informasi mengenai perubahan harga dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Suwardjono, 2005). Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan keuangan. Informasi yang

diungkapkan dalam laporan keuangan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme *signalling* yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

Teori sinyal bersumber dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi (Apriada, 2013). Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal. Informasi ini tertuang di dalam laporan tahunan. Informasi yang terdapat dalam laporan tahunan ini berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan, serta informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Dalam laporan tahunan terdapat informasi yang relevan dan menyajikan semua informasi yang berguna bagi pengguna laporan. Investor menggunakan laporan tahunan ini untuk melakukan diversifikasi portofolio dan kombinasi investasi dengan tetap memperhitungkan resiko yang akan terjadi. Dengan mengumumkan informasi mengenai prospek yang baik dimasa mendatang (*good news*), pihak perusahaan berharap investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Informasi ini akan menyebabkan perubahan volume perdagangan saham.

Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan.

Perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang tinggi akan dengan mudah dicapai dengan adanya *cost of capital* yang rendah, karena terjadi efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan dana perusahaan untuk operasional. Profitabilitas perusahaan merupakan informasi penting bagi investor. Informasi ini akan direspon oleh pasar setelah dipublikasikan, sehingga meningkatkan *firm value*.

BAB 4

STUDI KASUS

TENTANG CSR

Sektor korporasi merupakan bagian yang tidak bisa dilepaskan dari masyarakat sekitar. Sebagai bagian dari struktur sosial, korporasi mempunyai tanggungjawab untuk memberikan kontribusi dalam pembangunan yang berkelanjutan serta mengintegrasikan faktor sosial dan masalah lingkungan hidup dalam proses bisnis yang dijalankan. CSR menjadi suatu konsep yang menjelaskan bahwa organisasi memiliki suatu tanggungjawab terhadap konsumen, karyawan, pemegang saham, komunitas, dan lingkungan dalam segala aspek operasional korporat, atau dengan kata lain CSR juga dapat didefinisikan sebagai strategi korporasi untuk meminimumkan dampak negatif serta memaksimalkan dampak positif bagi para pemangku kepentingannya. Peran ini secara positif diharapkan mampu bersinergi menjadi kekuatan bersama dalam memberikan sumber daya dalam pengembangan masyarakat.

Beberapa tahun belakang hingga sampai saat ini merupakan momen yang tepat untuk melihat bahwa trend para CEO perusahaan-perusahaan multinasional di mancanegara mulai menyadari bahwa salah satu kiat sukses bisnis adalah melakukan *repositioning* melalui pencitraan diri produk yang baik atau dapat berupa *charity* (amal-sedekah). Kini beragam kegiatan filantropi korporat tersalurkan dalam divisi yang mengurus beban tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility-CSR*).

Filantropi atau kedermaan adalah membagi sebagian harta secara sukarela demi kepentingan sosial kemanusiaan. Kesadaran untuk berbagi dan peduli sesama (*sharing and caring*) ternyata

bukan semata-mata gerakan nurani manusia sebagai makhluk sosial atau perintah agama. Namun belakangan disadari bahwa filantropi, derma atau sedekah didedikasikan sebagai strategi agar dunia usaha memperoleh benefit yang paling optimal. Dengan menyisihkan sebagian keuntungan usaha untuk kegiatan sosial, maka perusahaan akan mendapatkan reputasi plus di mata masyarakat dan konsumen. Di negeri barat, filantropi telah lama disadari tidak saja sebagai kegiatan yang berorientasi kepada spiritual-religius, namun juga sebagai strategi pencitraan diri yang bermanfaat, dan manfaat itu bukan saja untuk pihak lain tapi juga diri sendiri. Multi-milyuner AS Bill-Gates, pemilik korporasi Microsoft Inc. misalnya, berkomitmen mendedikasikan 50 % hartanya bila di Rupiahkan senilai sekitar Rp 45 triyun lebih, untuk proyek-proyek kemanusiaan di seluruh dunia. Perusahaan multinasional lain seperti Danone, Coca-Cola, Unilever dan lain-lain melakukan hal serupa, gencar mendermakan sebagian keuntungannya untuk kepentingan sosial masyarakat, dan masih banyak contoh kegiatan filantropi yang lain

Didalam negeri gerakan ini antara lain telah cukup berhasil dijalankan oleh Perusahaan Jamu Sido-Muncul dan Indofood, yang intens melakukan kegiatan yang bersentuhan dengan hajat hidup orang banyak. Strategi marketing, promosi dan CSR dilakukan secara sinergis sehingga performa perusahaan menjadi unggul, dikenal masyarakat (well-known) dan pada saatnya akan memperoleh keuntungan berlipat ganda. Setidaknya diperlukan tiga hal dalam melakukan kegiatan filantropi yang efektif, Pertama, penyisihan keuntungan atau kuantitas pemberian harus dipetakan dengan jelas kuantitas serta kualitasnya dan penghimpunannya dilakukan oleh suatu badan yang profesional, transparan, akuntabel dan independen. Kedua, pengalokasiannya harus terarah kepada pihak yang tepat sasaran dan Ketiga harus dilakukan penuh dedikasi, kerelaan dan keikhlasan. Hal lain yang juga penting adalah bahwa aktivitas tersebut harus dilaksanakan secara berkesinambungan (Yunarti, 2017).

Walaupun begitu, riset masih menemukan kualitas CSR Perusahaan di Indonesia masih tergolong rendah. Riset Centre for Governance, Institutions, and Organizations National University of Singapore (NUS) Business School memaparkan rendahnya

pemahaman perusahaan terhadap praktik CSR, menyebabkan rendahnya kualitas pengoperasian agenda tersebut. Riset itu melakukan studi terhadap 100 perusahaan di empat negara yakni Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand.

Disinyalir dari laman CNN Indonesia, Direktur CGIO National University of Singapore Business School Lawrence Loh mengatakan empat negara sampel tersebut memiliki tingkat pelaporan CSR yang tinggi, namun tak otomatis membuat kualitas praktiknya pun tinggi. Pelbagai perusahaan di Indonesia, Malaysia, Singapura dan Thailand memberikan perhatiannya terhadap pentingnya pelaporan CSR.

Riset itu memaparkan Thailand menjadi negara dengan kualitas implementasi CSR paling tinggi dengan nilai 56,8 dari total 100, sementara Singapura mendapatkan 48,8. Indonesia dan Malaysia sendiri masing-masing mendapatkan nilai 48,4 dan 47,7. Kriteria penilaian kualitas tersebut diambil berdasarkan sejumlah indikator dari kerangka *Global Reporting Initiative* (GRI). Sejumlah faktor di antaranya adalah tata kelola perusahaan, ekonomi, lingkungan, dan sosial.

Berdasarkan studi tersebut, Loh menyatakan, pemerintah dan pemangku kepentingan industri memiliki peran dalam memastikan pelaporan CSR yang berkelanjutan. Hal itu, sambungnya, dinilai sebagai kunci utama tata kelola perusahaan. Hasil studi tersebut dipublikasikan dalam acara *Conference on Corporate Governance and Responsibility: Theory Meets Practice*, yang digelar oleh NUS dan ASEAN CSR Network (ACN). Konferensi itu bertujuan menghubungkan pelbagai pemangku kepentingan untuk pembangunan berkelanjutan.

Menurut Ketua ACN Yanti Triwadiantini, keterlibatan akademisi dan riset menjadi kunci penting dalam mendorong penyuluhan terhadap praktik bisnis berkelanjutan. Sekitar 200 delegasi yang berasal dari multipihak seperti sektor swasta, organisasi sipil, pemimpin perusahaan, mahasiswa, serta akademisi turut berpartisipasi.

Hal ini menjadi catatan bagi perusahaan yang saat ini sedang merencanakan atau menjalankan strategi CSR sebagai upaya untuk memberikan dampak sosial bagi masyarakat di sekitarnya. Korporat sebagai pelaku dalam proses industri sudah semestinya

memperhatikan dampak negatif yang berpotensi timbul sehingga memerlukan pendekatan dalam menangani masalah tersebut mulai dari kompromi, adaptasi dan respon mitigasi. Pendekatan ini dapat dilakukan dengan tujuan agar kegiatan usaha dari korporasi dapat berkelanjutan dan mendapatkan perlindungan dari aspek hukum dan diterima oleh masyarakat sekitar.

Menilik Bill & Melinda Gates Foundation, Yayasan Filantropi terbesar di Dunia

Seperti dilansir Newsweek, pada 2017, Gates menyumbang 64 juta saham Microsoftnya, senilai sekitar 4,6 miliar dollar AS, yang mengurangi kepemilikannya menjadi tinggal 1 persen di Microsoft. Bill Gates juga telah menyumbang uangnya ke badan amal filantropis yang ia jalankan dengan istrinya yakni Yayasan Bill & Melinda Gates sebagai yayasan yang membantu memberantas penyakit dan meningkatkan perawatan kesehatan di negara-negara berkembang.

Bill & Melinda Gates Foundation adalah yayasan filantropi terbesar didunia dengan dana abadi sebesar US \$ 42,9 miliar (per Maret 2015). GerbangYayasan menjelaskan misinya sebagai berikut:

Dipandu oleh keyakinan bahwa setiap kehidupan memiliki nilai yang sama, Bill & Melinda GatesYayasan bekerja untuk membantu semua orang menjalani hidup yang sehat dan produktif. Di negara berkembang, ini berfokus pada peningkatan kesehatan masyarakat dan memberi mereka kesempatan untuk mengangkat diri mereka sendiri dari kelaparan dan kemiskinan ekstrim. Di UnitedSerikat, berusaha untuk memastikan bahwa semua orang — terutama mereka yang paling sedikit sumber daya — memiliki akses ke peluang yang mereka butuhkan untuk berhasil di sekolah dan hidup. "

Gates Foundation didirikan melalui penggabungan William H. Gates Foundation (didirikan tahun 1994) dan Gates Learning Foundation (didirikan pada tahun 1997 sebagai Gates Library Foundation, berganti nama pada tahun 1999). Yayasan endowment mencakup sumbangan gabungan dari pendiri Microsoft Bill Gates, menurut Majalah Forbes orang terkaya di dunia, 21 dan No. 2

diInvestor daftar Forbes, Warren Buffet, pemilik perusahaan induk konglomerat Berkshire Hathaway. Warren Buffet bergabung dengan yayasan pada tahun 2006, ketika dia berjanji lebih dari US \$ 30 miliar akan dicairkan dalam beberapa kali angsuran ke Yayasan. Sejak Juni 2015 dia telah memberikan kontribusi sebesar US \$ 15,11 miliar pada saham Berkshire Hathaway ke Pemberian yayasan.

Sejak 2006, Yayasan telah disusun dalam dua entitas terpisah. Satu entitas, Bill & Melinda Gates Foundation, mendistribusikan uang kepada penerima hibah. Yang lain, the Bill & Melinda Gates Foundation Trust, mengelola aset endowment. Ini struktur memungkinkan Gates untuk memisahkan program kerja dari investasi aset. Total hibah yang diberikan sejak berdirinya Yayasan adalah US \$ 33,5 miliar (per Maret 2015), dengan US \$ 3,9 miliar dihabiskan pada tahun 2014 saja Bill & Melinda Gates Foundation diatur dalam empat bidang utama penghibahan:

Program Pembangunan Global; Program Kesehatan Global; Kebijakan Global dan Program Advokasi; dan Program Amerika Serikat. Kesehatan Global memiliki menjadi wilayah program terbesar sejauh ini dengan hibah kumulatif sebesar US \$ 15,6 miliar. Yayasan ini diatur oleh tiga wali, Bill Gates, Melinda Gates dan Warren Buffet dan dipimpin oleh CEO Susan Desmond-Hellmann dan Co-chair William H. Gates Sr. Kantor pusatnya berbasis di Seattle, Washington. Yayasan memiliki beberapa kantor regional, di Addis Ababa, Abuja, Johannesburg, Delhi, Beijing, Washington D.C., dan London, dengan total 1.376 karyawan (Martenz & Karolin, 2015).

BAB 5

SERBA SERBI

RISET CSR

Pada bab ini dibahas secara mendalam hasil penelitian penulis terkait beberapa variable yang telah di bahas pada bab 2. Sebelum meninjau lebih dalam mengenai penelitian yang akan dibahas dalam buku ini, penulis menyajikan ringkasan 4 (empat) penelitian yang telah dilakukan oleh penulis bersama tim dan telah dipublikasikan dalam forum ilmiah dan jurnal ilmiah. Artikel lainnya yang telah dipublikasikan penulis bersama tim terlampir dalam buku ini, yang bisa menjadi bahan kajian baik oleh akademisi maupun praktisi.

1. **Corporate Social Responsibility (CSR) dan Kinerja Perusahaan.** *Dimuat Dalam Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto Univeristas Jenderal Soedirman Tahun 2010.*

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek Corporate Social Responsibility (CSR) terhadap kinerja perusahaan. Kami menganalisis CSR berdasarkan parameter: komunitas, lingkungan, dan pekerjaan dan kami menggunakan CAR sebagai proxy kinerja yang tegas. Sampel penelitian ini terdiri dari 32 laporan tahunan perusahaan yang rentan terhadap lingkungan dan bergabung dengan Program Peningkatan Kinerja Lingkungan Perusahaan Kementerian Lingkungan Hidup dari 2005 hingga 2006. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa ada peningkatan tren indeks CSR; jika dilihat dari parameternya, kegiatan CSR jauh lebih banyak dilakukan di bidang lingkungan dan masyarakat. Berdasarkan analisis korelasi, variabel lingkungan dan masyarakat memiliki korelasi

positif dengan CAR; hal ini menunjukkan bahwa informasi yang dianggap oleh investor berpengaruh pada kinerja perusahaan. Di sisi lain ketenagakerjaan memiliki korelasi negatif dengan CAR, karena informasi ini dipikirkan oleh investor untuk menjadi pengeluaran perusahaan, yang menyebabkan kerusakan nilai pada pemegang saham. Tetapi, dengan menggunakan analisis regresi, kami tidak menemukan dampak signifikan dari CSR serta komunitas dan lingkungan pada pengembalian stok. Di sisi lain, kami menemukan efek signifikan dari pekerjaan pada pengembalian saham.

2. ***Pengaruh Environmental Performance terhadap Economic Performance. Dimuat dalam Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 9 No. 1 Juni 2012.***

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja ekonomi tahun berjalan dan tahun sesudahnya. Penelitian ini didasarkan pada studi empiris. Melalui teknik *purposive sampling*, 28 perusahaan publik yang berpartisipasi dalam program PROPER 2007-2009 dilibatkan dalam penelitian. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kinerja lingkungan mempengaruhi kinerja ekonomi tahun berjalan dan tidak berpengaruh pada kinerja ekonomi tahun sesudahnya. Perusahaan rawan lingkungan khususnya perusahaan publik di Indonesia yang ingin meningkatkan kinerja ekonomi pada tahun berjalan harus meningkatkan kinerja lingkungan untuk mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Selanjutnya tingkat *environmental performance* perusahaan merupakan informasi berharga yang pantas dipertimbangkan sebagai salah satu kriteria pengambilan keputusan investasi yang rasional oleh investor.

3. ***Mediation Role of Corporate Social Responsibility on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Indonesia Firms. Dimuat dalam IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 9 Issue 5 Ver. I Sep – Oct. 2018.***

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peran mediasi dalam hubungan tata kelola perusahaan dan nilai yang tegas. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang berpartisipasi

dalam program CGPI dan menerbitkan laporan keberlanjutan. Periode pengamatan 2011 - 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tanggung jawab sosial perusahaan tidak terbukti menengahi hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur oleh NPM. Selain itu, tanggung jawab sosial perusahaan tidak memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur oleh ROE. Perbaikan tata kelola perusahaan akan meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan, yang terjadi dalam pengukuran nilai perusahaan dengan ROE. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dalam menjalankan tata kelola perusahaan dan perilaku etis perusahaan selalu memperhatikan keberlanjutan jangka panjang untuk meningkatkan aset perusahaan dari hasil operasi perusahaan yang tercermin dalam ROE. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dalam perusahaan yang disesuaikan dengan prinsip tata kelola perusahaan dan mengutamakan kepentingan pemangku kepentingan dengan menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan.

4. ***The roles of cost of capital, corporate governance, and corporate social responsibility in improving firm value: evidence from Indonesia.*** Dimuat dalam *Investment Management and Financial Innovations, Volume 16 Issue 4 2019.*

Tata kelola perusahaan (CG) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) penting untuk keberlanjutan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan (FV). Pada saat yang sama hasil penelitian di beberapa negara memberikan bukti empiris yang beragam. Penelitian ini menganalisis dampak tata kelola perusahaan (CG) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) nilai perusahaan (FV) melalui biaya modal (CoC) di perusahaan publik Indonesia. Sampel penelitian mencakup 27 perusahaan yang menerbitkan keberlanjutan laporan dan laporan tata kelola perusahaan, dengan periode pengamatan dari tahun 2010 hingga 2016. Penelitian ini menyajikan analisis tiga proksi nilai perusahaan (Tobin's q (TQ), Harga Rasio Penghasilan (PER), dan Price to Book Value (PBV)). Hasil pengujian hipotesis menggunakan Partial Least Squares (PLS) menunjukkan bahwa CG dan CSR memiliki efek pada FV.

Temuan ini konsisten untuk ketiga penilaian nilai tegas. Menurut pengujian langsung, CG memiliki efek negatif pada FV, sementara CSR memiliki Efek. CoC bertindak sebagai variabel mediasi dalam hubungan ini. CG dan CSR telah efek negatif pada CoC, sementara CoC memiliki efek negatif pada FV. Temuan menunjukkan bahwa CG dan CSR dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan citra perusahaan secara internal dan eksternal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor, dan perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan sumber pendanaan murah yang dapat mengurangi CoC. Penurunan CoC dapat meningkatkan profitabilitas dan berdampak pada peningkatan FV.

Salah satu penelitian penulis yang dibahas secara lengkap dalam buku ini bertujuan menguji pengaruh *corporate governance* (CG) dan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap *firm value* (FV) dengan *cost of capital* (CoC) sebagai variabel mediasi. Penelitian ini termasuk jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan (kausalitas) antar variabel melalui pengujian hipotesis. Model hubungan dibangun dari kajian teoritis teori keagenan, teori legitimasi, teori *signalling*, dan teori *stakeholder* serta dari hasil-hasil penelitian terdahulu. Selanjutnya, hipotesis dirumuskan berdasarkan kerangka teoritis dan bukti-bukti empiris hasil-hasil penelitian terdahulu.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan publik di Indonesia dan telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*, dengan periode pengamatan tahun 2009 sampai dengan 2016. Metode analisis yang digunakan adalah *path analysis* dengan menggunakan *Warp PLS*. Sumber data penelitian berasal dari laporan tahunan perusahaan berupa laporan keuangan, *annual report*, laporan *corporate governance*, dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*). Laporan tersebut seharusnya telah memberikan informasi keberlanjutan perusahaan karena perusahaan telah dikelola dengan baik dan telah mengutamakan kepentingan *stakeholder*, sehingga kinerja perusahaan meningkat dan citra perusahaan secara internal maupun eksternal juga meningkat.

Kedua hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor serta memberikan peluang kepada perusahaan mengakses sumber pendanaan murah, sehingga profitabilitas perusahaan meningkat dan berdampak pada *firm value*.

Perkembangan harga saham sebagai salah satu cerminan *firm value* untuk perusahaan yang telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility* tahun 2009 sampai dengan 2016 berfluktuative, secara rata-rata tersaji pada Gambar 5.1. Tidak semua perusahaan menunjukkan *firm value* yang meningkat setiap tahunnya yang secara rata-rata cenderung terjadi penurunan. Hal ini menarik untuk diteliti mengingat perusahaan telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*, agar terjaga keberlanjutan perusahaan dan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Gambaran rata-rata perkembangan harga saham yang dapat memberikan kesejahteraan pemegang saham tersaji pada Gambar 5.1 berikut:



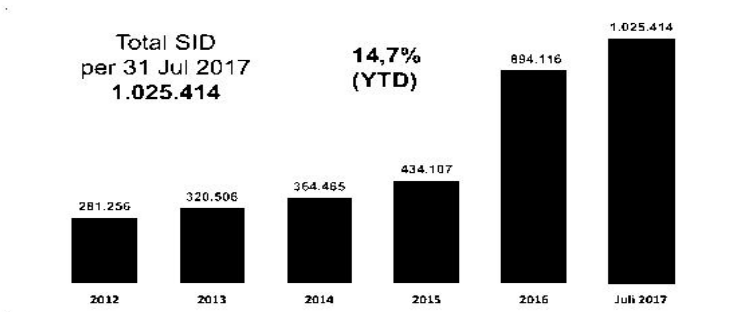
Gambar 5.1

Perkembangan Rata-rata Harga Saham Perusahaan yang Menjalankan CG dan CSR

Selama tahun 2010 sampai dengan 2016 perkembangan harga saham berfluktuative, namun cenderung menurun dan tidak sesuai dengan ekspektasi para pemegang saham. Kondisi harga saham ini tidak menunjukkan kenaikan *firm value*,

padahal *firm value* yang tinggi merupakan harapan bagi pemegang saham. *Firm value* juga merupakan hal yang penting guna meningkatkan kepercayaan investor terutama investor domestik di BEI. Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Indonesia (BEI) menyampaikan untuk memperkuat pasar saham dalam negeri sehingga indeks harga saham (IHSG) stabil diperlukan peran besar dari investor dalam negeri. Berfluktuasinya pergerakan indeks harga saham gabungan (IHSG), peran keberadaan investor dalam negeri sangat penting.

Jumlah investor domestik juga berperan penting dalam menahan gejolak krisis ekonomi (Nabhani, 2013). Perkembangan jumlah investor di BEI masih sedikit dibanding jumlah penduduk Indonesia, seperti tersaji pada Gambar 5.2. Jumlah investor di Bursa Efek Indonesia pada bulan Juli 2017 yang memiliki SID sebanyak 1.025.414 orang, dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia sebanyak 250 juta investor dalam negeri yang mempunyai SID di BEI sejumlah 400.000 (39% dari total investor di BEI). Fenomena naik turunnya *firm value* maka diperlukan *corporate governance* dan *corporate social responsibility* agar kepercayaan investor meningkat terutama investor dalam negeri. Peran investor dalam negeri sangat dibutuhkan agar ketergantungan terhadap terhadap investor asing bisa berkurang dan fluktuasi harga saham bisa dikendalikan.



Sumber: PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, www.ksei.co.id

Gambar 5.2. Pertumbuhan SID 2012 – Juli 2017

Pentingnya *firm value* serta bagaimana cara untuk memaksimalkan *firm value* mendorong peneliti untuk meneliti *firm value* pada perusahaan publik di Indonesia. Khususnya perusahaan yang telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*.

Diskusi tentang hubungan *corporate governance* dan *firm value* bisa dijelaskan dengan teori *agency*. Teori *agency* menyatakan ketika *principal* mempekerjakan agen (manajemen) untuk mengelola perusahaan akan berpotensi menimbulkan konflik keagenan karena kepentingan pribadi agen berbeda (Jensen & Meckling, 1976). Fama (1980) menyatakan bahwa perangkat internal yang dibentuk oleh perusahaan seperti struktur *corporate governance*, dapat mengendalikan masalah keagenan secara efisien. Pendapat Tricker (2009) sebagaimana dikutip Lukviarman (2016) menjelaskan isu *governance* muncul pada saat entitas korporasi dibentuk atau berdiri dan kepemilikan dari entitas tersebut dipisahkan dengan manajemen yang akan mengelola korporasi. *Corporate governance* mengendalikan perusahaan dengan adanya mekanisme yang di bentuk. Singhal (2014) menemukan kinerja keuangan perusahaan meningkat dengan diterapkannya *corporate governance*, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan *firm value*. Hal ini penting bagi perusahaan untuk menerapkan *corporate governance* dalam meningkatkan *firm value*, karena peningkatan kinerja keuangan dapat meningkatkan *firm value*.

Reformasi sistem *corporate governance* di Indonesia secara legal-formal, dimulai dengan ditandatangani "*letter of intent*" oleh pemerintah RI bersama IMF. Diikuti dengan pembentukan Komite Nasional mengenai Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) tahun 1999 dan kode etik pelaksanaannya setahun kemudian (Lukviarman, 2016). Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengatakan bahwa penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*) di Indonesia relatif tertinggal dibanding negara-negara tetangga. Penerapan *corporate governance* nampaknya belum sesuai harapan. Skor *corporate governance* Indonesia berada pada ranking terakhir di negara

Asean untuk tahun 2012 sampai dengan 2018 seperti ditunjukkan dalam Tabel 5.1.

Tabel 5.1
Skor Corporate Governance 2010 - 2018

		2010	2012	2014	2016	2018
1	Australia	-	-	-	78	71
2	Singapore	67	69	64	67	60
3	Hong Kong	65	66	65	65	59
4	Japan	57	55	60	63	58
5	Taiwan	55	53	56	60	56
6	Thailand	55	58	58	58	55
7	Malaysia	52	55	58	56	54
8	India	49	51	54	55	54
9	Korea	45	49	49	52	46
10	China	49	45	45	43	41
11	Philippines	37	41	40	38	37
12	Indonesia	40	37	39	36	34

Sumber : *Asian Corporate Governance Association* (ACGA, 2018)

Di Indonesia, peneringkatan *corporate governance* perusahaan telah dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) sejak tahun 2001 untuk mengevaluasi pelaksanaan *corporate governance*. Namun baru sedikit perusahaan publik yang mengikuti program ini. Tabel 5.2 menyajikan perkembangan kepesertaan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) masih sangat jauh di bandingkan dengan jumlah perusahaan yang ada

Tabel 5.2
Perkembangan peserta Corporate Governance Perception Index

Tahun	Jumlah perusahaan publik	Jumlah perusahaan publik yang mengikuti	Jumlah perusahaan non publik yang mengikuti	Total
2007	402	14	7	21
2008	407	14	6	20
2009	418	18	8	26
2010	418	20	13	33
2011	445	25	15	40

2012	484	25	17	42
2013	493	17	14	31
2014	495	12	11	23
2015	511	15	15	30

Sumber: *IICG*, www.idx.co.id

Penelitian ini perlu dilakukan mengingat *corporate governance* diperlukan untuk meningkatkan *firm value*. Sementara perkembangan peringkat *corporate governance* perusahaan publik di Indonesia masih rendah di Asia (Tabel 5.1) dan masih sedikit perusahaan publik yang mengikuti evaluasi atas implementasi *corporate governance* (Tabel 5.2).

Beberapa studi terdahulu yang menguji hubungan *corporate governance* dan *firm value* telah dilakukan di beberapa negara, diantaranya Indonesia, Taiwan, India, Rusia, Kanada, Turki, Spanyol, Inggris, Amerika, dan Malaysia dengan hasil yang beragam. Beberapa proksi *corporate governance* digunakan dalam penelitian, antara lain indeks *corporate governance*, kepemilikan institusional, struktur kepemilikan, komisaris independen, hak pemegang saham, dan komposisi direktur. Hasil penelitian menunjukkan *corporate governance* meningkatkan *firm value* (Connelly et al., 2012; Singhal, 2014; Villanueva-Villar et al., 2016). Hasil penelitian Ammann et al. (2011) yang meneliti di 22 negara maju juga menunjukkan hasil yang sama, *corporate governance* dapat meningkatkan *firm value*. Selanjutnya Mitton (2002) meneliti di lima negara Asia Timur selama krisis Asia dan menemukan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Klapper and Love (2002) meneliti di 14 negara berkembang dan menemukan *corporate governance* meningkatkan profitabilitas dan nilai pasar perusahaan.

Berdasarkan pendekatan penelitian, penelitian ini dilakukan pada bidang penelitian sosial pada ranah manajemen khususnya manajemen keuangan dengan paradigma *positivisme*. Pendekatan ini sering disebut pendekatan *mainstream* atau pendekatan kuantitatif yang mendasarkan pada fenomena empiris yang dapat diamati (*observable*), dapat

diulang (*repeatable*), dapat diukur (*measurable*), teruji (*testable*) dan dapat diramalkan (*predictable*). Tiga syarat pertama merupakan syarat yang diberlakukan atas obyek ilmu pengetahuan sedangkan dua syarat berikutnya diberlakukan atas proposisi-proposisi ilmiah.

Hasil kajian penelitian terdahulu atas hubungan antar variabel penelitian menunjukkan (1) tidak konsistennya temuan arah hubungan *corporate governance* terhadap *firm value*, (2) tidak konsistennya temuan pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value*. Temuan dimungkinkan adanya pengaruh tidak langsung *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value*. *Cost of capital* pada penelitian ini ditempatkan sebagai variabel yang memediasi pengaruh *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value*. Hal ini didasarkan pada argumentasi hasil penelitian terdahulu menunjukkan (1) penurunan *cost of capital* meningkatkan *firm value*; (2) *corporate governance* menurunkan *cost of capital*; (3) *corporate social responsibility* menurunkan *cost of capital*. Implementasi *corporate governance* dan *corporate social responsibility* meningkatkan citra perusahaan, sehingga memberikan peluang kepada perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan murah dengan adanya kepercayaan investor dan penurunan tingkat risiko yang diperkirakan oleh investor (keamanan investasi). Hal ini berdampak menurunkan ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian investasi dengan adanya pengurangan biaya monitoring yang harus dilakukan. Investor yang rasional akan mempertimbangkan keamanan investasi selain tingkat pengembalian investasi.

Teori keagenan (Clarke, 2008; Jensen, 1993) mendasari penelitian ini dalam pengujian pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* dan *cost of capital*. Pengujian pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value* dan *cost of capital* didasarkan pada teori legitimasi (Deegan, 2002; Haniffa & Cooke, 2005) dan teori *stakeholder* (Freeman, 2001, 2010). Teori signalling (Spence, 1973) mendasari pengujian *cost of capital* terhadap *firm value*. Penelitian dirancang untuk memahami dan menganalisis isu utama dalam penelitian, yaitu

apakah *corporate governance* dan *corporate social responsibility* yang dijalankan perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan *firm value*. Penelitian dilakukan untuk mengembangkan literatur keuangan dengan mengkaji suatu model yang dapat memberikan pemahaman baru tentang pengaruh *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *cost of capital* dan dampaknya terhadap *firm value*.

A. Deskripsi Variabel Penelitian

1. Deskripsi variabel *firm value*

Tabel 5.3

Deskripsi Variabel *Firm Value*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Tobin's q</i>	189	.59	5.32	1.6491	.89070

Gambar 5.3

Grafik rata-rata *Tobin's q* Perusahaan tahun 2010 - 2017



Hasil analisis deskriptif variabel *firm value* yang tersaji pada Tabel 5.3 dan secara rata-rata untuk tahun 2010 - 2017 tersaji pada Gambar 5.3. Nilai deskriptif variabel *firm value* memberikan gambaran bahwa *firm value* yang diprosikan *Tobin's q* mempunyai nilai rata-rata 1,6491 dengan deviasi standar 0,89070 serta nilai minimum 0,59; dan nilai maksimum sebesar 5,32.

Selanjutnya jika di lihat dari rata-rata setiap sampel penelitian dalam kurun waktu 2010 sampai dengan 2016 terdapat 2 (dua) perusahaan dengan rata-rata *Tobin's q* di

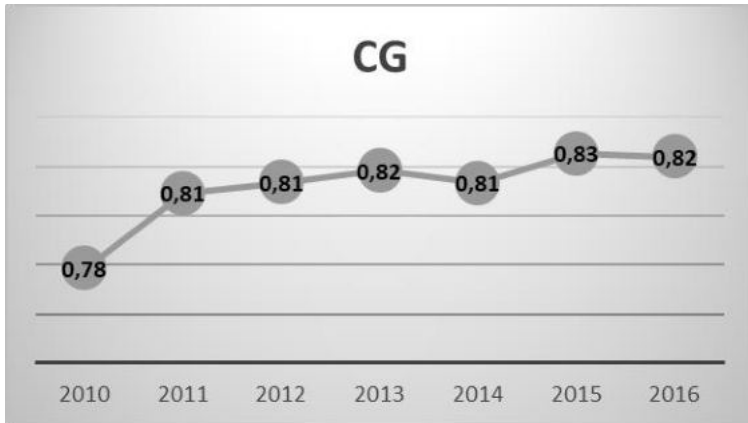
bawah 1 (satu), yaitu PTRO dan UNSP sebesar 0,81 dan 0,92. Nilai rata-rata *Tobin's q* yang paling tinggi adalah UNVR sebesar 19,83. Sebagian besar dari sampel penelitian nilai rata-rata *tobins'q* berada di atas 1. Disamping itu rata-rata *Tobins'q* tahun 2010 sampai dengan 2016 juga berada di atas 1, seperti tersaji pada Gambar 5.3.

Tobin's q menggambarkan persepsi investor pasar saham atau keyakinan pasar atas keberhasilan pengelolaan sumber daya untuk menghasilkan keuntungan. *Tobin's q* merupakan nilai pasar saham dan hutang terhadap total asset perusahaan. Rata-rata *Tobin's q* berada di atas 1, artinya investor berpeluang lebih besar untuk melakukan investasi pada perusahaan karena saham dalam kondisi *overvalued* dan perusahaan memiliki keunggulan bersaing yang besar, artinya valuasi perusahaan tinggi.

2. Deskripsi variabel *corporate governance*

Tabel 5.4
Deskripsi Variabel *corporate governance*
Variabel *corporate governance*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hak pemegang saham	189	.50	1.00	.9126	.12978
Perlakuan yang adil bagi pemegang saham	189	.50	1.00	.7831	.10265
Peran pemangku kepentingan	189	.75	1.00	.8138	.10901
Pengungkapan dan transparansi	189	.63	.93	.8025	.06801
Tanggung jawab dewan komisaris dan direksi	189	.55	.89	.7679	.07730



Gambar 5.4

Grafik Rata-rata Indeks *Corporate Governance* Perusahaan tahun 2010 – 2016

Tabel 5.4 dan Gambar 5.4 menyajikan analisis deskriptif *corporate governance*. Dilihat perkembangan indeks *corporate governance* tahun 2010 sampai dengan 2016 yang tersaji pada Gambar 5.4, terjadi peningkatan dan hanya tahun 2014 mengalami penurunan. Hal ini artinya perusahaan semakin baik dalam menjalankan mekanisme *corporate governance* dan mengalami peningkatan setiap tahun. Secara umum nilai rata-rata indeks *corporate governance* tinggi, artinya mekanismenya telah dijalankan dengan baik dan diharapkan kinerja perusahaan meningkat. Analisis deskriptive masing-masing indikator *corporate governance* seperti tersaji pada Tabel 5.4 dijelaskan sebagai berikut:

Hak Pemegang Saham

Indikator hak pemegang saham dengan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,50 dan 1,00. Sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,9126 dengan deviasi standar 0,12978. Indikator hak pemegang saham dengan rata-rata yang tinggi, menunjukkan dalam pembuatan kebijakan dan pengambilan keputusan perusahaan memperhatikan kepentingan pemegang sahamnya.

Indikator hak pemegang saham meliputi penyampaian informasi kepada pemegang saham terkait pengangkatan direksi dan komisaris, penunjukan auditor, pembayaran dividen, dan persetujuan remunerasi dewan komisaris dan direksi, serta saham perusahaan yang di miliki dewan komisaris berada dibawah 25%.

Perlakuan yang Adil bagi Pemegang Saham

Selanjutnya perlakuan yang adil bagi pemegang saham yang merupakan indikator *corporate governance* yang kedua, menunjukkan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,050 dan 1,00. Nilai rata-rata 0,7831 dengan deviasi standar 0,10265. Nilai rata-rata yang tinggi menunjukkan perusahaan telah memperlakukan secara adil pemegang saham mayoritas dan minoritas. Namun demikian nilai belum sempurna sebesar 1,00, dimungkinkan hal ini terjadi adanya potensi kepentingan saham minoritas terabaikan, karena kepentingan pemegang saham mayoritas yang mempunyai hak pengendalian atas keputusan di perusahaan. Tata kelola perlakuan yang adil bagi pemegang saham meliputi tidak terdapat kasus insider trading yang melibatkan direksi dan komisaris, penjelasan transaksi pihak terkait yang mempengaruhi perusahaan, tidak terdapat kasus ketidakpatuhan sehubungan dengan transaksi pihak terkait, dan pemberitahuan pertemuan pemegang saham umum.

Peran Pemangku Kepentingan

Indikator *corporate governance* yang ketiga adalah peran pemangku kepentingan menunjukkan hasil minimum 0,75 dan maksimum 1,00, serta nilai rata-rata 0,8138 dengan deviasi standar 0,10901. Nilai rata-rata Peran pemangku kepentingan sebesar 0,8138 mengindikasikan peran pemangku kepentingan cukup tinggi. Kepentingan karyawan dan masyarakat menjadi perhatian perusahaan untuk mencapai keberlanjutan perusahaan. Tata kelola peran pemangku kepentingan meliputi kebijakan perusahaan terkait kesehatan dan kesejahteraan karyawan, pemangku kepentingan utama (pelanggan, kreditur,

dan pemasok), masalah lingkungan, dan insentif jangka panjang bagi karyawan.

Pengungkapan dan Transparansi

Pengungkapan dan transparansi merupakan indikator *corporate governance* yang ke empat. Hasilnya menunjukkan nilai minimum 0,63 dan nilai maksimum 0,93 serta rata-rata 0,8025 dengan deviasi standar 0,06801. Hasil rata-rata meskipun tidak sebesar 1,00 telah menunjukkan angka yang cukup tinggi. Hasil ini mengindikasikan perusahaan telah *fair disclosure* dalam pengungkapan hasil kinerjanya sebagai komunikasi kepada publik. Tata kelola pengungkapan dan transparansi meliputi informasi perubahan struktur kepemilikan, kualitas laporan keuangan, transaksi saham yang dilakukan oleh direksi, beberapa jalur akses informasi tentang perusahaan, ketepatan penyampaian laporan keuangan, dan informasi terperinci tentang dewan komisaris.

Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Direksi

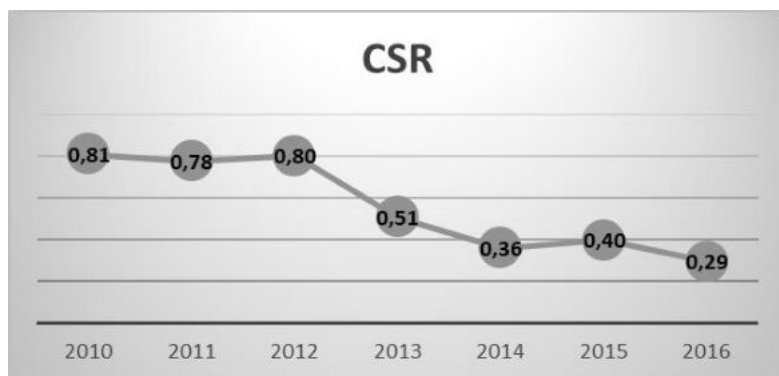
Indikator tanggung jawab dewan komisaris dan direksi yang merupakan indikator yang terakhir menunjukkan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,55 dan 0,89, serta nilai rata-rata 0,7679 dengan deviasi standar 0,07730. Kehadiran dewan komisaris dan dewan direksi adalah penting bagi perusahaan dalam merumuskan kebijakan dan pengambilan keputusan untuk mencapai tujuan perusahaan. Nilai rata-rata meskipun tidak sempurna 1,00 tetapi telah menunjukkan nilai rata-rata yang cukup tinggi, ini menunjukkan peran komisaris dan direksi sangatlah penting dalam *corporate governance*. Tata kelola tanggung jawab dewan komisaris dan direksi meliputi peraturan tata kelola (mengatur system nilai, tanggung jawab, dan kode etik dewan direksi), laporan dewan komisaris dalam laporan tahunan, visi/misi perusahaan, pelatihan tata kelola bagi direksi, laporan aktivitas dewan direksi dan komisaris, penilaian kinerja individu dewan komisaris dan dewan direksi, dan mekanisme pemilihan serta aktivitas komite audit.

3. Deskripsi Variabel *Corporate Social Responsibility*

Tabel 5.5

Deskripsi Variabel *corporate social responsibility*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ekonomi	178	.11	1.00	.6787	.27871
Lingkungan	177	.03	1.00	.5292	.34351
Sosial	179	.08	1.00	.5454	.30486



Gambar 5.5

Grafik Rata-rata *Corporate Social Responsibility* Perusahaan tahun 2010 - 2016

Hasil analisis deskriptif *corporate social responsibility* tersaji pada Tabel 5.5 dan Gambar 5.5. Perkembangan *index corporate social responsibility* tahun 2010 sampai dengan 2016 yang tersaji pada Gambar 5.5, terlihat semakin menurun. Hal ini selintas mengindikasikan implementasi *corporate social responsibility* semakin menurun. Namun dimungkinkan hal ini terjadi karena transisi standar pelaporan dan kemampuan perusahaan dalam penyusunan *sustainability report*. Analisis deskriptif masing-masing indikator *corporate social responsibility* seperti tersaji pada Tabel 5.5 dijelaskan sebagai berikut:

Ekonomi

Indikator ekonomidengan nilai minimum dan maksimum sebesar 0,11, dan 1,00, dengan rata-rata 0,6787 dan deviasi standar 0,27871. Rata-rata indikator ekonomi 0,6768 menunjukkan pengelolaan manajemen ekonomi perusahaan, yang meliputi kinerja ekonomi, keberadaan pasar, dampak ekonomi tidak langsung, dan praktek pengadaan sudah baik. Namun demikian angka rata-rata ini masih jauh dari angka 1,00 mengindikasikan masih banyak perusahaan yang belum sepenuhnya menjalankan *corporate social responsibility* dengan pendekatan manajemen ekonomi.

Pendekatan kinerja ekonomi meliputi informasi nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan, baik berdasarkan dasar akrual dan kas, implikasi keuangan dan risiko lainnya serta peluang untuk kegiatan organisasi karena perubahan iklim, cakupan definisi manfaat kewajiban rencana organisasi, dan bantuan keuangan dari pemerintah yang diterima perusahaan. Pendekatan keberadaan pasar, yaitu rasio upah standar dibandingkan dengan upah minimum daerah setempat di lokasi yang signifikan dari operasi; proporsi manajemen senior dipekerjakan dari masyarakat setempat di lokasi operasi yang penting (signifikan). Pendekatan dampak ekonomi tidak langsung, yaitu pengembangan dan dampak investasi infrastruktur dan layanan yang didukung terutama untuk kepentingan publik secara komersial, termasuk luasnya dampak. Dan pendekatan pengadaan, yang meliputi kebijakan, praktek dan proporsi pengeluaran pada pemasok lokal di wilayah operasi perusahaan.

Lingkungan

Indikator *corporate social responsibility* yang kedua adalah lingkungan. Tabel 5.5 menyajikan analisis deskriptif yang menunjukkan nilai minimum 0,03, sedangkan nilai maksimum 1,00. Nilai rata-rata sebesar 0,5292 dengan deviasi standar 0,34351. Rata-rata yang masih jauh dari angka 1,00 dimungkinkan masih adanya perusahaan yang belum secara serius menerapkan manajemen lingkungan. Namun demikian

nilai rata-rata sebesar 0,5292 termasuk cukup tinggi. Pengelolaan **manajemen lingkungan** meliputi aspek bahan, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, kepatuhan terhadap hukum yang berlaku, transportasi, pemasok, dan mekanisme keluhan terhadap dampak lingkungan dari operasi perusahaan.

Aspek bahan ini meliputi jumlah kebutuhan yang digunakan untuk memproduksi barang dan jasa serta bahan yang digunakan sebagai bahan masukan yang didaur ulang. Aspek energy meliputi jumlah konsumsi energi yang berasal dari sumber yang tidak dapat diperbaharui, energi yang di konsumsi berasal dari organisasi, rasio intensitas energy, pengurangan konsumsi energi yang dicapai sebagai akibat langsung dari konservasi dan inisiatif efisiensi, dan penurunan energi dari standar produk dan layanan.

Aspek air meliputi volume air yang digunakan dan sumber-sumbernya, banyaknya sumber air yang tersedia serta persentase dan volume total air daur ulang dan digunakan kembali. Aspek keanekaragaman hayati (*biodiversity*), meliputi lokasi dan ukuran tanah yang dimiliki, disewa, dikelola, tidak kawasan lindung dan daerah nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung, dampak signifikan dari aktivitas, produk, dan layanan pada keanekaragaman hayati yang diproteksi di kawasan lindung dan daerah nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung, habitat yang dilindungi, serta daftar dan jumlah spesies konservasi nasional dengan habitat di daerah yang terkena operasi, dengan tingkat risiko kepunahan.

Aspek emisi meliputi jumlah emisi gas rumah kaca secara langsung dan tidak langsung yang berat, rasio intensitas emisi gas rumah kaca, pengurangan emisi gas rumah kaca dan pengurangan yang dicapai, serta emisi zat perusak ozon berat dan emisi udara lainnya. Aspek limbah dan sampah berat total dari limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan, jumlah dan volume tumpahan yang signifikan, persentase sampah diangkut dikirim secara internasional, nilai keanekaragaman hayati dan habitat air yang berhubungan secara signifikan dipengaruhi oleh pelepasan organisasi.

Aspek produk dan layanan meliputi pengurangan dampak lingkungan dari produk dan jasa, dan tingkat mitigasi dampak, persentase produk yang dijual dan bahan kemasan mereka yang di daur ulang. Aspek kepatuhan meliputi nilai uang denda yang signifikan dan jumlah sanksi non-moneter untuk non-kepatuhan terhadap hukum lingkungan dan peraturan. Aspek transportasi meliputi dampak lingkungan yang signifikan atas aktivitas transportasi produk dan barang lainnya dan bahan yang digunakan untuk operasi organisasi, dan transportasi tenaga kerja. Aspek penilaian lingkungan pemasok meliputi persentase pemasok baru yang disaring berdasarkan kriteria lingkungan, dampak penting lingkungan negatif yang sebenarnya dan yang potensial di *supply chain* dan tindakan yang diambil. Aspek mekanisme keluhan meliputi jumlah keluhan tentang dampak lingkungan yang gagal ditangani dan memutuskannya melalui mekanisme pengaduan formal.

Sosial

Sosial merupakan indikator *corporate social responsibility* (CSR) yang ke tiga. Analisis deskriptif tersaji pada Tabel 5.5 menunjukkan hasil minimum 0,08 dan maksimum 1,00, serta nilai rata-rata 0,5454 dengan deviasi standar 0,30486. Nilai rata-rata sosial sebesar 0,5454 yang masih jauh dari angka 1,00 dimungkinkan masih adanya perusahaan yang belum secara serius menerapkan manajemen sosial. Pengelolaan **manajemen sosial** meliputi praktek ketegakerjaan, kemasyarakatan dan tanggung jawab produk yang baik.

Aspek ketegakerjaan meliputi jumlah dan tingkat *turnover* karyawan serta manfaat yang diberikan pada karyawan, manajemen hubungan, kesehatan dan keselamatan kerja, pendidikan dan pelatihan, keragaman dan kesetaraan kesempatan, remunerasi, pemasok dengan penilaian praktek tenaga kerja, dan mekanisme keluhan. Aspek hak asasi manusia meliputi perjanjian investasi yang memasukkan klausul mengenai HAM dan jumlah jam untuk melaksanakan pekerja berdasarkan aspek HAM, diskriminasi dan tindakan korektif, kebebasan berserikat, tenaga kerja anak-anak terkait dengan

resikonya, pemaksaan tenaga kerja, praktek keamanan compulsory: prosentase tenaga keamanan (satpam) yang mendapatkan pendidikan formal, jumlah kejadian atau pelanggaran yang melibatkan hak-hak penduduk pribumi (frepol), jumlah serta prosentase penilaian terhadap HAM dan dampaknya, supplier baru yang telah disaring berdasarkan kriteria HAM, dampak negatif baik aktual maupun potensial terhadap *supplier chain*, dan mekanisme keluhan HAM.

Aspek kemasyarakatan meliputi kegiatan yang telah diimplementasikan pada komunitas lokal, dampak penilaian, program yang dikembangkan berdasarkan pada proses keterlibatan organisasi pada aspek sosial dan lingkungan, kegiatan yang berdampak negatif terhadap komunitas lokal, jumlah dan prosentase kegiatan yang beresiko terkait dengan korupsi dan telah mengidentifikasi resiko, kebijakan, prosedur, komunikasi dan pelatihan mengenai anti korupsi, kejadian korupsi dan tindakan yang telah dilakukan, jumlah sumbangan untuk politik kepada negara atau partai, jumlah kegiatan legal terkait anti *trust*, monopoli dan dampak atau hasil kegiatan tersebut, pernyataan mengenai sanksi moneter terkait dengan ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan regulasi, prosentase supplier baru yang telah ditelaah dengan kriteria tertentu yang berdampak pada kepentingan masyarakat atau society, kemungkinan dampak negatif pada masyarakat terkait kegiatan yang dilakukan dan rantai nilai (*supply chain*), dan keluhan atau komplain masyarakat terkait kegiatan organisasi dan diselesaikan melalui mekanisme yang formal.

Aspek tanggung jawab produk meliputi produk dan jasa yang memiliki kategori aman dan sehat, jumlah kejadian karena ketidak patuhan dengan undang-undang terkait kesehatan dan keselamatan produk/jasa dan dampaknya terhadap keberlangsungan produk (*product life cycle*), informasi terkait produk dan jasa (komponen, isi/content, cara membuang, keamanan) dijelaskan dalam pelabelan, jumlah kejadian karena ketidak patuhan dengan undang-undang dan peraturan terkait ketersediaan informasi produk dan labeling, hasil survey kepuasan pelanggan, apakah organisasi menjual produk yang dilarang pada pasar tertentu, jumlah kejadian karena ketidak

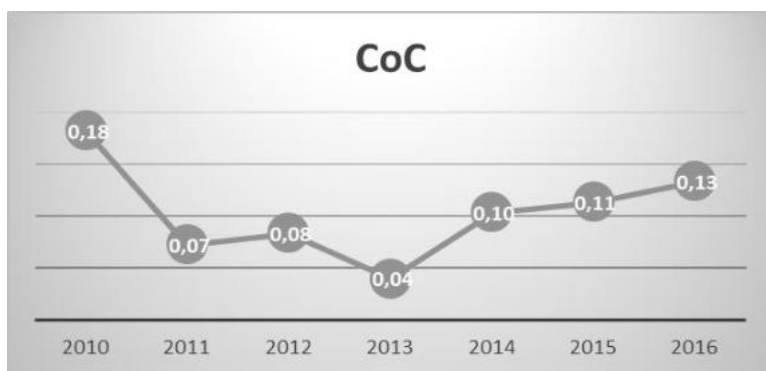
patuhan dengan undang-undang dan peraturan terkait periklanan, promosi dan sponsorship, komplain dari pelanggan terkait privasi pelanggan dan hilangnya data-data pelanggan, dan jumlah denda karena ketidakpatuhan terhadap peraturan dan undang-undang terkait provisi dan penggunaan produk / jasa.

4. Deskripsi variabel *cost of capital*

Tabel 5.6

Deskripsi Variabel *cost of capital*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CoC	189	.02	0.21	.0577	.08188



Gambar 5.6

Grafik Rata-rata *Cost of Capital* Perusahaan Tahun 2010 – 2016

Hasil analisis deskriptif *cost of capital* yang diproksi dengan *weighted average cost of capital (WACC)* tersaji pada Tabel 5.6 dan secara rata-rata untuk tahun 2010 – 2016 tersaji pada Gambar 5.6. Nilai deskriptif variabel *cost of capital* memiliki nilai rata-rata 0,0577 dengan deviasi standar 0,03788 serta nilai minimum dan maksimum sebesar 0,02 dan 0,21. Nilai WACC ini adalah merupakan rata-rata tertimbang dari biaya hutang

perusahaan dan biaya modal saham. Rata-rata tertimbang biaya hutang adalah bobot hutang dibanding total hutang dan ekuitas saham biasa dari biaya komponen hutang setelah pajak. Rata-rata tertimbang biaya modal saham adalah bobot saham biasa dibanding total hutang dan ekuitas saham biasa dari tingkat pengembalian yang diperlukan atas saham biasa, yang di hitung dengan pendekatan CAPM.

Selanjutnya jika dilihat dari rata-rata setiap sampel penelitian dalam kurun waktu 2010 sampai dengan 2016 paling tinggi adalah SMCB sebesar 0,14 dan terendah adalah PTRO sebesar 0,03. Disamping itu rata-rata *cost of capital* tahun 2010 sampai dengan 2016 mengalami penurunan sampai dengan tahun 2013, namun selanjutnya mengalami kenaikan seperti tersaji pada Gambar 5.6.

Dilihat dari komponen pembiayaan perusahaan sampel lebih banyak menggunakan pendanaan hutang dibanding saham dan biaya hutang juga lebih rendah dibanding biaya saham, seperti tersaji pada Gambar 5.7 dan Gambar 5.8.



Gambar 5.7

Grafik Rata-rata Bobot Hutang dan Saham Perusahaan Tahun 2010 - 2016



Gambar 5.8

Grafik Rata-rata Biaya Hutang dan Saham Perusahaan Tahun 2010 – 2016

B. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value*

Asumsi model pilihan dalam *teori agency* menurut Carr and Brower (2000) salah satunya adalah *behavior-based*, yakni *principal* harus memonitor perilaku agen. Mekanisme *corporate governance* menganggap bahwa pihak manajemen perusahaan adalah agen bagi pemegang saham akan bertindak dengan penuh kesadaran mereka sendiri secara arif, bijaksana dan adil kepada pemegang saham (Daniri, 2005).

Penerapan *corporate governance* dilaksanakan dengan prinsip-prinsip yang telah mapan (transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan keadilan) sehingga meningkatkan monitoring atas perilaku agen. Peningkatan monitoring melalui mekanisme *corporate governance* akan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor atas pengelolaan dana perusahaan. Peningkatan *corporate governance* akan meningkatkan *firm value* (C. J. Huang, 2010; Zabri, Ahmad, & Wah, 2015). Maug (1998) berpendapat bahwa investor selalu memantau perusahaan untuk melakukan investasi. Peningkatan akuntabilitas pengelolaan dana perusahaan dengan *corporate governance* akan meningkatkan kepercayaan

investor, menurunkan konflik keagenan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kinerja perusahaan meningkatkan *firm value*.

Para peneliti memberikan bukti empiris *corporate governance* meningkatkan *firm value* (Ammann et al., 2011; Ararat, Black, & Yurtoglu, 2017; Connelly et al., 2012; C. J. Huang, 2010; W. X. Li, Chen, & Frech, 2012; Lozano, Martínez, & Pindado, 2016; Nur'ainy, Nurcahyo, A, & B, 2013; Siagian et al., 2013; Villanueva-Villar et al., 2016). Beberapa peneliti lainnya memberikan bukti empiris *corporate governance* berperan lemah, tidak berpengaruh, dan menurunkan *firm value* (Berthelot, Francoeur, & Labelle, 2012; Hidalgo, Garcia-Meca, & Martinez, 2011; Jo & Harjoto, 2011; Kumar & Singh, 2013; Mouselli & Hussainey, 2014; Zabri et al., 2015). Valuasi perusahaan yang lebih tinggi diharapkan bisa dicapai perusahaan dengan menjalankan *corporate governance*. Hipotesis penelitian ini dirumuskan:

Hipotesis 1: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value*.

2. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value*

Selain menjalankan tata kelola yang baik, perusahaan dituntut untuk berperilaku *ethic*. Perusahaan tidak hanya mengejar keuntungan ekonomi, tetapi juga bertanggung jawab terhadap sosial dan lingkungan dengan aktivitas *corporate social responsibility*. Sejalan dengan teori *stakeholder*, Freeman (2001) menyatakan perusahaan harus dikelola untuk kepentingan pemangku kepentingannya, yang didefinisikan sebagai karyawan, pemodal, pelanggan, dan masyarakat. Perusahaan harus mengutamakan kepentingan *stakeholder* untuk mencapai keberlangsungan hidup jangka panjang (Belal, 2001). Aktivitas perusahaan mengutamakan kepentingan *stakeholder* dikenal dengan *corporate social responsibility* (Elkington, 1997). Margolis and Walsh (2003) memberikan bukti empiris adanya

hubungan positif antara investasi dalam kegiatan tanggung jawab sosial dan kinerja keuangan.

Aktivitas perusahaan merupakan sumber informasi bagi *stakeholder* eksternal dalam keputusan mengalokasikan sumber daya mereka untuk perusahaan (Mahon, 2002). *Corporate social responsibility* adalah usaha perusahaan dalam meningkatkan reputasi perusahaan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat di wilayah operasi. Fontaine et al. (2006) menjelaskan teori legitimasi bahwa menggunakan sumber daya dalam operasi perusahaan bergantung pada korespondensi perilaku terhadap peraturan dan nilai yang diakui oleh masyarakat. Legitimasi yang dimaksud adalah untuk mendapatkan "lisensi untuk beroperasi" pada kondisi yang tidak dianggap sebagai pemangsa lingkungan alam dan sosial.

Para peneliti memberikan bukti empiris *corporate social responsibility* meningkatkan *firm value* (H. Chen & Wang, 2011; Chiang, Pelham, & Katsuo, 2015; Ding, Ferreira, & Wongchoti, 2016; Fiori, Donato, & Izzo, 2007; Jang, Lee, & Choi, 2013; Jo & Harjoto, 2011; F. Li, Li, & Minor, 2016; Mallin, Farag, & Ow-Yong, 2014; Usman & Amran, 2015; Wang, Lu, Ye, Chau, & Zhang, 2016). Beberapa peneliti lainnya memberikan bukti empiris *corporate social responsibility* tidak berpengaruh dan menurunkan *firm value* (Aras, Aybars, & Kutlu, 2010; Becchetti et al., 2012; Crisostomo, Freire, & Vasconcellos, 2011).

Aktivitas perusahaan yang mengutamakan kepentingan *stakeholder* dan legitimasi dari masyarakat tempat perusahaan beroperasi, akan meningkatkan citra/reputasi perusahaan untuk menjaga keberlanjutan. Sejalan dengan teori *stakeholder* Hill and Jones (1992) yang berfokus pada pentingnya hubungan pemangku kepentingan dan mengakui dampak *stakeholder* pada keberlanjutan dan kesuksesan perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terutama investor dan kreditur terhadap kinerja perusahaan dalam pengelolaan sumber daya. Peningkatan kepercayaan dan peningkatan reputasi perusahaan memberikan informasi

keberlangsungan perusahaan jangka panjang sehingga *firm value* meningkat. Dengan demikian hipotesis penelitian ini dirumuskan:

Hipotesis 2: *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value*.

3. Pengaruh *Cost of Capital* terhadap *Firm Value*

Brigham and Daves (2011) menyatakan *cost of capital* adalah determinan *firm value*. *Cost of capital* merupakan biaya dari keseluruhan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan berasal dari bauran hutang, saham preferen dan saham biasa. Dengan demikian pendekatan pembiayaan spesifik dan rata-rata biaya modal perusahaan adalah penting bagi perusahaan dalam memutuskan penganggaran modal (Albanez, 2015).

Manajemen akan selalu mengusahakan *cost of capital* yang rendah untuk mencapai *firm value* yang tinggi (Gitman et al., 2006). Perusahaan lebih mampu bersaing untuk mendapatkan profitabilitas yang tinggi dengan *cost of capital* yang rendah dan memberikan informasi bagus kepada investor. Hal ini sejalan dengan teori *signaling*, penerima informasi akan bertidak sesuai dengan informasi yang diterima (Spence, 1973). Informasi profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan masa mendatang, sehingga meningkatkan kepercayaan investor (Brigham & Houston, 2011). Bukti empiris menunjukkan *cost of capital* yang rendah meningkatkan *firm value* (Mohamad & Saad, 2012; Sattar, 2015). Namun penelitian Ibrahim and Ibrahim (2015) pada UKM di Nigeria menemukan *cost of capital* tidak terkait dengan *firm value*, yang diproksikan dengan kinerja keuangan.

Mengingat pentingnya penganggaran modal dalam mencapai tujuan perusahaan, untuk mencapai tingkat keuntungan yang diharapkan maka *cost of capital* adalah merupakan nilai yang sangat penting. Perusahaan berusaha untuk mencapai *cost of capital* yang rendah, untuk

meningkatkan peluang perusahaan menghasilkan profitabilitas yang tinggi dan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor sehingga meningkatkan *firm value*. Hipotesis penelitian adalah:

Hipotesis 3: *Cost of capital* berpengaruh terhadap *firm value*.

4. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Cost of Capital*

Clarke (2008) menjelaskan model keagenan yang menggunakan teori *agency* positive bahwa mekanisme *governance* mengurangi konflik keagenan dan sistem informasi yang membatasi perilaku oportunistis agen. Selanjutnya Carr and Brower (2000) menjelaskan model keagenan *behavior-based* bahwa prinsipal harus memonitor perilaku agen. Sistem monitoring yang berjalan melalui mekanisme *governance*, akan mengurangi biaya monitoring yang dilakukan oleh prinsipal. Penurunan biaya monitoring ini akan menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor serta menurunkan *cost of capital*. Selain itu *corporate governance* yang dijalankan oleh perusahaan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditor terhadap pengelolaan dana. Hal ini karena terjadi efisiensi dan efektivitas dalam perusahaan yang meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan kepercayaan ini menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi.

Doidge, Karolyi, and Stulz (2007) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dengan *corporate governance* yang sehat dapat mengurangi biaya pembiayaan (*cost of fund*). Penting bagi perusahaan untuk menemukan cara dan berusaha meningkatkan kualitas *corporate governance* agar saham perusahaan diminati oleh investor, meskipun dalam implementasinya tidak mudah (Lukviarman, 2016). Singhal (2014) dalam penelitiannya menemukan *corporate governance* memainkan peran penting dalam menjelaskan variasi biaya modal perusahaan. *Corporate governance* bisa

menciptakan nilai bagi perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Nilai tercipta ketika perusahaan mampu mendapatkan laba atas investasi lebih tinggi dari biaya modal yang diinvestasikan. Para peneliti memberikan bukti empiris *corporate governance* menurunkan *cost of capital* (K. C. W. Chen, Chen, & Wei, 2009; H. Huang, Wang, & Zhang, 2009; Ramly, 2012; Singhal, 2014).

Berbagai argumen memprediksi bahwa *corporate governance* yang lebih baik dikaitkan dengan *cost of capital* yang lebih rendah. *Corporate governance* dapat meningkatkan citra perusahaan sebagai dampak peningkatan kinerja perusahaan. Selanjutnya perusahaan berpeluang untuk mendapatkan sumber pendanaan yang murah. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis penelitian ini adalah:

Hipotesis 4: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of capital*.

5. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Cost of Capital*

Teori *stakeholder* berfokus pada pentingnya hubungan pemangku kepentingan dan mengakui dampak *stakeholder* pada keberlanjutan perusahaan dan kesuksesan perusahaan (Hill & Jones, 1992). Keberlangsungan hidup perusahaan ini meliputi keberlangsungan ekonomi, keberlangsungan sosial, dan keberlangsungan lingkungan (Suprayitno et al., 2016). Metode untuk mengelola berbagai kelompok dan hubungan dengan cara yang strategis dirancang oleh pihak manajemen (Freeman, 2010). Aktivitas perusahaan yang mengutamakan kepentingan *stakeholder* dikenal dengan *corporate social responsibility* (Elkington, 1997). *Stakeholder* diperluas ke dalam kelompok pemangku kepentingan dan kepentingan pemangku kepentingan yang diperhitungkan untuk dua alasan utama, yaitu strategis (berkaitan dengan kelancaran perusahaan) dan normative (berkaitan dengan pihak yang berkepentingan dengan kebutuhan moral yang memuaskan) (Enyinna, 2013).

Teori legitimasi menyatakan hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan di wilayah operasi perusahaan menentukan kelangsungan hidup perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005). Selanjutnya, Evan and Freeman (1993) menyatakan kinerja keuangan organisasi ditentukan oleh penyediaan *stakeholder* mereka atas sumber daya sesuai tanggapan mereka atas tindakan organisasi. Reputasi organisasi ditentukan oleh keputusan *stakeholder* untuk memberikan atau berhenti menyediakan sumber daya untuk organisasi.

Para peneliti memberikan bukti empiris *corporate social responsibility* menurunkan *cost of capital* (Cajias et al., 2014; D. Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2014; D. S. Dhaliwal, Li, Tsang, & Yang, 2011; Ge & Liu, 2015; Y. Li & Foo, 2015). *Corporate social responsibility* ini berdampak pada keberlanjutan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, dan menurunkan risiko investasi. Peningkatan kepercayaan dan penurunan risiko ini menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian yang menurunkan biaya modal perusahaan. Perusahaan dengan biaya modal ekuitas yang tinggi mulai melaksanakan *corporate social responsibility* di tahun berjalan dan selanjutnya terjadi pengurangan biaya modal ekuitas (D. S. Dhaliwal et al., 2011). D. Dhaliwal et al. (2014) menemukan *corporate social responsibility* secara signifikan lebih kuat di negara-negara yang berorientasi pada pemangku kepentingan.

Aktivitas *corporate social responsibility* mampu meningkatkan kinerja perusahaan karena terjadi peningkatan produktivitas karyawan. Selain itu aktivitas *corporate social responsibility* juga meningkatkan citra perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka rumusan hipotesis adalah :

Hipotesis 5: *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *cost of capital*.

6. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* melalui *Cost of Capital*

Salah satu model keagenan menurut Carr and Brower (2000) adalah *behavior-based*, yakni prinsipal harus memonitor perilaku agen. Monitoring dilakukan untuk mengurangi perilaku oportunistis agen dengan menerapkan mekanisme *governance*.

Mekanisme *corporate governance* menjelaskan hubungan antara berbagai pihak dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. Monks dan Minow (2004) dalam (Lukviarman, 2016) menyatakan *corporate governance* muncul sebagai upaya menjaga hubungan 3 aktor penting dalam setiap korporasi (pemilik, manajemen, dan dewan komisaris). Mekanisme *corporate governance* mengurangi konflik keagenan dengan sistem monitoring. Manajemen perusahaan akan bertindak dengan penuh kesadaran mereka sendiri secara arif, bijaksana dan adil kepada pemegang saham (Daniri, 2005). *Corporate governance* yang baik dapat mengurangi masalah keagenan karena dapat mengendalikan dan mengarahkan kegiatan operasional perusahaan serta pihak-pihak yang terlibat didalamnya.

Corporate governance menurunkan biaya monitoring, meningkatkan kepercayaan investor dengan terjadinya peningkatan kinerja, dan menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi. Perusahaan dengan *corporate governance* yang sehat dapat mengurangi biaya pembiayaan, karena keyakinan investor atas dana yang diinvestasikan telah dikelola dengan baik (Doidge et al., 2007). Perusahaan akan selalu mengupayakan untuk mempunyai *cost of capital* yang rendah (Gitman et al., 2006). Biaya modal yang rendah mencerminkan tingkat kepercayaan investor yang tinggi terhadap manajemen perusahaan. *Cost of capital* yang rendah bisa dicapai oleh perusahaan dengan cara menerapkan *corporate governance* yang baik. Seiring dengan *corporate governance* yang bagus, meningkatkan kinerja perusahaan. Penerapan *corporate governance* yang baik dapat memonitoring

kinerja insider untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Selanjutnya meningkatkan citra positive perusahaan yang berdampak pada peningkatan kinerja saham perusahaan, sehingga *firm value* meningkat (Singhal, 2014). Terciptanya *corporate governance* yang baik memberikan pengaruh secara tidak langsung terhadap *firm value*.

Para peneliti memberikan bukti empirik mekanisme *corporate governance* menurunkan *cost of capital* (K. C. W. Chen et al., 2009; H. Huang et al., 2009; Ramly, 2012; Singhal, 2014). Selanjutnya beberapa hasil penelitian menunjukkan penurunan *cost of capital* meningkatkan *firm value* (Albanez, 2015; Ibrahim & Ibrahim, 2015; Mohamad & Saad, 2012). *Corporate governance* yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, sebagai dampak dari peningkatan citra positive perusahaan, menurunkan biaya monitoring, dan menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi. Selanjutnya, akan menurunkan *cost of capital*, terjadi peningkatan profitabilitas yang berdampak padapeningkatan *firm value*. Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini menempatkan *cost of capital* sebagai variabel mediasi pada hubungan *corporate governance* dan *firm value*. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis 6: *Corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value* melalui *cost of capital*.

7. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Firm Value* melalui *Cost of Capital*

Perusahaan dituntut untuk berperilaku *ethic* dalam menjalankan bisnisnya dan mengutamakan kepentingan *stakeholder*. Aktivitas perusahaan mengutamakan kepentingan *stakeholder* di kenal dengan *corporate social responsibility* (Elkington, 1997). Hill and Jones (1992) menjelaskan teori *stakeholder* berfokus pada pentingnya hubungan pemangku kepentingan dan mengakui dampak *stakeholder* pada keberlanjutan perusahaan dan kesuksesan

perusahaan. Freeman (2001) menyatakan perusahaan harus dikelola untuk kepentingan pemangku kepentingannya. Belal (2001) mempertegas pernyataan ini bahwa perusahaan harus mengutamakan kepentingan *stakeholder* untuk mencapai keberlangsungan hidup jangka panjang.

Aktivitas perusahaan merupakan sumber informasi bagi *stakeholder* eksternal dalam keputusan mengalokasikan sumber daya mereka untuk perusahaan (Mahon, 2002). Fontaine et al. (2006) menjelaskan teori legitimasi bahwa untuk menggunakan sumber daya dalam operasi perusahaan bergantung pada korespondensi perilaku terhadap peraturan dan nilai yang diakui oleh masyarakat.

Kelangsungan hidup perusahaan diperlukan hubungan baik perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan di wilayah operasi (Haniffa & Cooke, 2005). Selanjutnya, Evan and Freeman (1993) menyatakan kinerja keuangan organisasi ditentukan oleh penyediaan *stakeholder* mereka atas sumber daya sesuai tanggapan mereka atas tindakan organisasi. Reputasi organisasi ditentukan oleh keputusan *stakeholder* untuk memberikan atau berhenti menyediakan sumber daya untuk organisasi.

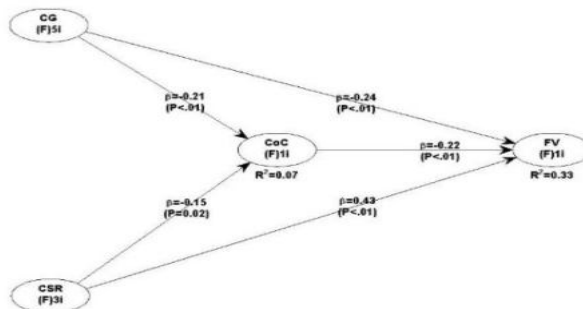
Corporate social responsibility menjadi isupentingdalam dunia bisnis, karena aktivitas operasi perusahaan mengharuskan perusahaan memperhatikan dan peduli terhadap lingkungan dan sosialnya. Dengan menjalankan *corporate social responsibility* diharapkan akan memperoleh legitimasi yang kuat dari masyarakat dan menjaga keberlanjutan perusahaan. Selanjutnya timbul kepercayaan investor dan kreditur pada perusahaan yang tinggi, peningkatan citra perusahaan, penurunan risiko investasi, dan penurunan ekspektasi tingkat pengembalian investasi. Penurunan ekspektasi tingkat pengembalian investasi ini menurunkan *cost of capital* dan berdampak pada peningkatan *firm value*, dengan adanya kesempatan bagi perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi.

Para peneliti memberikan bukti empirik aktivitas *corporate social responsibility* menurunkan *cost of capital* (Cajias et al., 2014; D. Dhaliwal et al., 2014; D. S. Dhaliwal et al., 2011; Ge & Liu, 2015; Y. Li & Foo, 2015). Selanjutnya penurunan *cost of capital* meningkatkan *firm value* (Albanez, 2015; Ibrahim & Ibrahim, 2015; Mohamad & Saad, 2012). Berdasarkan uraian tersebut maka penelitian ini menempatkan *cost of capital* sebagai variabel mediasi pada hubungan *corporate social responsibility* dan *firm value*. Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

Hipotesis7 : *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value* melalui *cost of capital*

C. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan berdasarkan nilai signifikan yang diperoleh dari masing-masing jalur dalam model penelitian. Pengujian hipotesis pengaruh langsung *corporate governance*, *corporate social responsibility*, dan *cost of capital* terhadap *firm value*, tersaji pada Tabel 5.7. Tabel tersebut menyajikan hasil estimasi koefisien jalur (*path coefficient*), nilai *p-value* serta signifikansi hubungan antar variabel.



Gambar 5.9

Diagram Jalur Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 5.7
Hasil Analisa Pengaruh Langsung

Hipotesis	Variabel Independen	Variabel Dependen	Koef. Jalur	p-value	Keterangan
H1: CG → FV	CG	FV	-0,24***	<0,01	Signifikan
H2: CSR → FV	CSR	FV	0,43***	<0,01	Signifikan
H3: CoC → FV	CoC	FV	-0,22***	<0,01	Signifikan
H4: CG → CoC	CG	CoC	-0,21***	<0,01	Signifikan
H5: CSR → CoC	CSR	CoC	-0,15**	0,02	Signifikan

Keterangan: CG= *corporate governance*; CSR= *corporate social responsibility*; CoC= *cost of capital*; FV= *firm value*; Analisis Utama = *Firm Value* di ukur dengan *Tobins Q*.

*** signifikan pada tingkat $\alpha = 1\%$, ** signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$

Berdasarkan Gambar 5.9 dan Tabel 5.7, tampak bahwa dari 5 (lima) pengaruh langsung yang diuji, semua signifikan. Selanjutnya dibahas utnuk masing-masing hubungan langsung variable tersebut sebagai berikut:

H1: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian pada Tabel 5.7 diperoleh nilai koefisien jalur pengaruh langsung *corporate governance* terhadap *firm value* diperoleh nilai sebesar -0,24 dan $p\text{-value} < 0,01$. Hasil ini menginformasikan bahwa hipotesis pertama (**H1**) yang menyatakan *corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value* **diterima**. Koefisien jalur yang bertanda negative, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara keduanya adalah berlawanan.

Hal ini memberikan kesimpulan bahwa peningkatan kinerja *corporate governance* memberikan bukti menurunkan *firm value*. Mekanisme *corporate governance* yang dijalankan dengan prinsip-prinsip *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness* menurunkan *firm value*. Investor dan kreditor tidak menganggap implementasi *corporate governance* sebagai informasi yang relevan untuk dipertimbangkan dalam menilai perusahaan dan cenderung menganggap sebagai pemborosan. Hal ini sejalan dengan W. X. Li et al. (2012) yang memberikan bukti empiris dengan sampel perusahaan di Rusia,

yang merupakan salah satu negara berkembang. Kondisi ini sama dengan perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Dilihat dari nilai rata-rata *corporate governance* (tersaji pada Gambar 5.4) berada di atas 0,8. Selanjutnya dilihat dari sumbangan indikator *corporate governance*, tanggung jawab dewan komisaris dan direksi memberikan kontribusi paling besar yaitu 0,47 (tersaji pada Tabel 5.4). Keberadaan dewan komisaris dan direksi seringkali kurang efektif dalam memutuskan kebijakan operasional perusahaan.

Corporate governance merupakan mekanisme tata kelola perusahaan yang diharapkan meningkatkan *firm value*, karena terjadi peningkatan kepercayaan investor saham dan hutang atas pengelolaan dana perusahaan. Sesuai pendapat Berle and Means (1932) yang menyatakan dibutuhkan mekanisme pengelolaan secara modern agar sesuai dengan kepentingan pemilik. Kontrak antara prinsipal dan agen, berpotensi menimbulkan konflik karena adanya *asymetri informasi* yang disebabkan informasi yang diketahui agen lebih banyak (Jensen & Meckling, 1976). *Corporate governance* merupakan mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan (Fama, 1980). Seperti pendapat Connelly et al. (2012) yang menyatakan *corporate governance* adalah suatu sistem *checks and balances* yang memberikan keuntungan dan merupakan sistem kontrol, regulasi, dan insentif untuk meminimalkan konflik kepentingan dan mencegah penipuan. Selanjutnya teori agensi yang dikembangkan dalam jalur prinsipal-agen, menjelaskan mekanisme *corporate governance* berperan dalam membatasi perilaku agen dan mengurangi *asymetri informasi* (Clarke, 2008). *Corporate governance* meningkatkan kinerja keuangan dan meningkatkan kepercayaan investor yang meningkatkan *firm value* (Singhal, 2014).

Hasil analisis menunjukkan bahwa peningkatan *corporate governance* menurunkan *firm value* (Tabel 5.7). Hal ini artinya perusahaan telah melaporkan implementasi mekanisme *corporate governance* yang semakin baik tetapi *firm value* semakin menurun. Statistik deskriptive seperti ditunjukkan pada Tabel 5.4, rata-rata indeks *corporate governance* tinggi.

Nilai rata-rata yang tinggi serta meningkat setiap tahunnya, mendasarkan teori keagenan seharusnya mampu menurunkan asimetri informasi dan konflik keagenan sehingga meningkatkan *firm value*. Teori keagenan yang menyatakan *corporate governance* merupakan mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan dan asimetri informasi (Fama, 1980) dan diperlukan mekanisme pengawasan berupa *corporate governance* untuk dapat menyelaraskan kepentingan pihak-pihak terkait (Wahidahwati, 2002) tidak didukung oleh penelitian ini. Hal ini dimungkinkan laporan *corporate governance* belum menjadi perhatian bagi investor, terutama investor saham karena *corporate governance* merupakan aktivitas internal perusahaan. Gambar 5.7 menginformasikan bahwa terjadi peningkatan pendanaan lewat hutang dan terjadi penurunan pendanaan perusahaan yang berasal dari saham. Namun secara keseluruhan terjadi penurunan. *Corporate governance* meningkatkan biaya yang dimungkinkan direspon sebagai aktivitas pemborosan dalam perusahaan. Investor baru akan merespon ketika sudah benar-benar meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam profitabilitas perusahaan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Peningkatan indeks dimungkinkan perusahaan semakin meningkatkan kualitas pelaporan mengikuti standar. Seperti tersaji pada Tabel 5.4, indikator yang mempunyai rata-rata tinggi adalah indikator hak pemegang saham. Indikator lainnya rata-ratanya cenderung rendah. Hal ini juga dimungkinkan yang memberikan pengaruh negative terhadap *firm value*. Dimungkinkan adanya pengaruh tidak langsung *corporate governance* agar meningkatkan *firm value*, karena aktivitas *corporate governance* merupakan aktivitas internal perusahaan sehingga kurang bisa dinilai oleh pihak luar secara langsung.

Investor seharusnya mendapatkan informasi bahwa perusahaan telah dikelola dengan baik dengan penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*, meliputi *transparency*, *accountability*, *responsibility*, *independency*, dan *fairness*. Hal ini terjadi dengan adanya sistem pengawasan melalui mekanisme *corporate governance* yang dijalankan oleh manajemen yang menurunkan perilaku oportunistik agen dan asimetri informasi.

Namun penelitian ini memberikan bukti empiris peningkatan *corporate governance* menurunkan *firm value*.

Sejalan pernyataan W. X. Li et al. (2012) bahwa belum ada kejelasan keterkaitan pelaksanaan *corporate governance* dengan *firm value* yang lebih tinggi, karena biaya pelaksanaan *corporate governance* bisa lebih besar dibandingkan manfaatnya. Penyebab *corporate governance* berpengaruh negative terhadap *firm value* dimungkinkan pertama respon pasar tidak secara langsung, kedua penerapan *corporate governance* hanya sekedar formalitas untuk memenuhi standar pelaporan, ketiga implementasi *corporate governance* yang belum komprehensif, keempat tanggung jawab dewan direksi dan komisaris yang belum optimal, kelima kepemilikan manajerial yang mengakibatkan menurunnya produktivitas. Masing-masing dijelaskan sebagai berikut:

Pertama, dimungkinkan pasar tidak merespon secara langsung pelaksanaan *corporate governance* yang diterapkan oleh perusahaan, melainkan membutuhkan waktu sampai benar-benar mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga direspon oleh pasar. Mengingat aktivitas *corporate governance* tidak bisa diamati secara langsung oleh pasar, namun dampak dari penerapan *corporate governance* yang bisa diamati oleh investor. Sehingga dimungkinkan terjadi pengaruh secara tidak langsung dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Kedua, penerapan *corporate governance* kurang menjadi perhatian bagi investor, karena dalam penerapannya dimungkinkan perusahaan hanya memenuhi aturan. Pemegang saham meragukan tentang kualitas *corporate governance* perusahaan yang digunakan untuk melindungi kepentingan mereka dengan lebih baik. Praktek *corporate governance* pada perusahaan memang dilaksanakan, akan tetapi implementasinya hanya sekedar formalitas untuk memenuhi kewajiban perusahaan atas peraturan yang ditetapkan pemerintah. Berdasarkan statistik deskriptif pada Tabel 5.4 menunjukkan rata-rata indeks *corporate governance* tinggi dan perkembangan tahun 2010 - 2016 juga meningkat seperti tersaji pada Gambar 5.4. Sehingga investor menganggap praktek *corporate governance* yang sekedar formalitas belum menjadi

faktor penting yang dipertimbangkan dalam mengapresiasi *firm value*.

Ketiga, *corporate governance* belum dijalankan oleh perusahaan secara meyeluruh menjadi satu kesatuan mekanisme tata kelola, sehingga kurang dirasakan manfaatnya bagi peningkatan *firm value*. Hal ini bisa dijelaskan, meskipun nilai rata-rata indeks *corporate governance* tinggi tapi masih belum sempurna seperti tersaji pada Gambar 5.4. Connelly et al. (2012) menyatakan praktik *corporate governance* dan *firm value* hanya terlihat ketika dijalankan dengan praktik yang komprehensif, bukan tindakan yang selektif dan lebih sempit. Mendasarkan pada ranking penerapan GCG dari *Asian Corporate Governance Association* (Tabel 5.1) bahwa penerapan GCG perusahaan di Indonesia belum sesuai harapan. Tabel 5.2 juga menunjukkan respon yang menurun dari perusahaan yang mengikuti kepesertaan *corporate governance perception index* (CGPI) dari IICG. Nur'ainy et al. (2013) menyatakan terjadi peningkatan ukuran perusahaan dengan penerapan *corporate governance* secara komprehensif dan konsisten. Penerapan *corporate governance* akan dilihat oleh investor ketika mampu meningkatkan profitabilitas, sebelum mereka menginvestasikan uang mereka.

Keempat, *corporate governance* termasuk didalamnya kehadiran dewan direksi dan dewan komisaris independen. Kehadirannya dalam fungsi pengawasan, diharapkan memberikan dampak yang tinggi terhadap *firm value*. Jika dilihat dari rata-rata indikator tanggung jawab dewan komisaris dan direksi pada Tabel 5.4, nilai rata-rata cukup tinggi. Namun demikian kurangnya pemahaman direksi dan komisaris independen terhadap perusahaan dan operasinya akan memiliki efek yang berlawanan terhadap kinerja perusahaan. Selanjutnya, proporsi komisaris independen yang besar dapat berdampak pada penurunan *firm value*, karena mereka mungkin tidak dapat menjalankan tugas pengawasannya dengan baik sehingga kurang mendapat kepercayaan dari pemegang saham. Selain itu, komisaris independen kemungkinan tidak benar-benar berkomitmen pada perusahaan sehingga dapat menurunkan kinerja perusahaan yang dapat

menurunkan *firm value*. Selanjutnya ukuran dewan direksi yang besar dapat menurunkan *firm value*. Hal ini karena mencerminkan kinerja perusahaan yang rendah, biaya operasi yang tinggi, dan masalah komunikasi yang dapat beresiko tinggi ketika berada pada lingkungan yang cepat berubah (*rapidly-changing*) sehingga dapat berdampak pada pandangan pemegang saham pada perusahaan dan menurunkan nilainya. Tabel 5.4 memberikan penjelasan indikator tanggung jawab direksi dan komisari menunjukkan rata-rata paling rendah. Perusahaan telah menjalankan mekanisme terkait tanggung jawab dewan komisaris dan dewan direksi, tetapi terdapat beberapa indikator yang belum dijalankan oleh perusahaan sehingga belum bisa memberikan kepercayaan kepada investor. Selain kehadiran dewan direksi dan komisaris, komite audit independen juga menjadi mekanisme *corporate governance*. Hadirnya komite audit independen dimungkinkan kehadirannya hanya sebagai pemenuhan formasi struktural formalitas, sehingga belum tentu memahami kondisi perusahaan dan investor meragukan kapasitas dari anggota komite audit pada perusahaan.

Kelima, mekanisme *corporate governance* berupa tingkat *managerial ownership* dapat berdampak negatif terhadap nilai perusahaan karena efek *entrenchment* (pertahanan). Perusahaan akan kurang bernilai bila manajemen memiliki saham perusahaan, karena manajemen memiliki hak kontrol menggunakan posisinya untuk kepentingan dirinya sendiri. Indikator hak pemegang saham pada Tabel 5.4 menunjukkan rata-rata tinggi. Indikator ini salah satu itemnya adalah kepemilikan manajerial. Sebagian besar perusahaan dalam sampel terdapat kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham oleh manajemen seringkali diterjemahkan dalam operasional perusahaan dengan menyelaraskan kepentingan pihak manajemen sehingga perusahaan kurang produktif dan menurunkan *firm value*.

Pengukuran *corporate governance* dalam penelitian terdahulu dilakukan dengan indeks dan secara simpel. Pengukuran secara simpel meliputi dewan direktur, dewan komisaris, audit internal, struktur kepemilikan manajerial dan

kepemilikan institusional. Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian C. J. Huang (2010) pada perusahaan elektronik di Taiwan, yang menemukan mekanisme *corporate governance* (komisaris independen, kepemilikan saham institusional asing dan lembaga keuangan domestik) memiliki dampak positif yang signifikan terhadap *firm value*. Berdasarkan pedoman *corporate governance* yang dikeluarkan oleh OECD (*Organisation for Economic Co-operation and Development*), perusahaan menugaskan direksi independen dalam meningkatkan praktek *corporate governance*. Para direksi independen harus memiliki pengetahuan profesional dan harus ada pembatasan pada kepemilikan saham mereka dan posisi yang mereka pegang secara bersamaan. Mereka harus mempertahankan independensi dalam lingkup tugas-tugas mereka dan tidak boleh memiliki kepentingan langsung atau tidak langsung di perusahaan, sehingga mampu meningkatkan *firm value*.

Beberapa penelitian lainnya yang tidak didukung oleh penelitian ini diantaranya Ammann et al. (2011) di 22 negara maju, Singhal (2014) di India, Ararat et al. (2017) di Turki dan Lozano et al. (2016) di 16 negara Eropa, bahwa praktek *corporate governance* perusahaan yang diperbaiki ditingkatkan perusahaan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Biaya pelaksanaan mekanisme *corporate governance* tampaknya lebih kecil dari manfaatnya, menghasilkan arus kas yang lebih tinggi kepada investor dan menurunkan biaya modal perusahaan. Akibatnya, dari perspektif perusahaan *corporate governance* harus dipahami sebagai peluang daripada kewajiban dan faktor biaya murni. Nilai pasar yang tinggi dapat mencerminkan nilai perusahaan keseluruhan yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

Penelitian ini juga tidak konsisten dengan temuan Connelly et al. (2012) pada perusahaan non keuangan di Thailand yang menemukan *corporate governance* (struktur kepemilikan) meningkatkan *firm value*. Selanjutnya W. X. Li et al. (2012) di Rusia yang menemukan *corporate governance* (struktur kepemilikan, hak pemegang saham, komposisi direksi, struktur manajemen, dan transparansi keuangan) meningkatkan *firm*

value. Demikian juga dengan penelitian Villanueva-Villar et al. (2016) yang menemukan *corporate governance* (ukuran komisaris dan komisaris independen) meningkatkan *firm value* pada perusahaan di Spanyol. Penelitian sebelumnya di Indonesia yang dilakukan oleh Nur'ainy et al. (2013) pada 40 perusahaan manufaktur di BEI periode 2006-2010 dan Siagian et al. (2013) pada 188 perusahaan manufaktur tahun 2011-2012, juga tidak didukung oleh penelitian ini. Kedua penelitian tersebut menggunakan pengukuran indeks *corporate governance* dan *firm value* diproksi dengan *tobins'q*, PBV, ROA, dan EVA.

Penelitian Jo and Harjoto (2011) di Amerika Serikat dan Mouselli and Hussainey (2014) di Inggris memberikan bukti empiris yang didukung oleh penelitian ini. *Corporate governance* dan mekanisme pemantauan lainnya termasuk dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan *blockholder*, dan kepemilikan institusional memainkan peran yang relatif lebih lemah dalam meningkatkan *firm value*. Demikian juga penelitian Berthelot et al. (2012) di Kanada, yang menemukan *corporate governance*, rapat dewan direktur memiliki efek negative terhadap *firm value* yang diukur dengan kinerja akuntansi *net income*. Hal ini dimungkinkan karena seringnya rapat direksi justru menyebabkan penurunan kinerja, karena rapat dewan direksi lebih banyak reaktif dari pada proaktif. Meskipun beberapa mekanisme *corporate governance* tampaknya terkait dengan kinerja akuntansi, sangat sedikit yang terkait dengan nilai pasar ekuitas, sehingga tidak relevan bagi investor.

Selanjutnya Kumar and Singh (2013) dalam penelitiannya di India didukung oleh penelitian ini. Ditemukan hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance* (ukuran dewan direksi) dan *firm value*. Struktur *corporate governance* memperkenalkan direksi non eksekutif dan independen, mungkin telah mengubah dinamika yang menghasilkan *firm value* negatif untuk ukuran dewan direksi yang lebih besar. Pemantauan dan pengambilan keputusan akan lebih mudah dengan ukuran dewan direksi kecil dan ukuran dewan direksi yang besar akan menghadapi masalah bagi perusahaan untuk

merencanakan rapat dewan direksi dan kesulitan dalam mengambil keputusan bersama. Ukuran dewan direksi yang lebih besar mungkin tidak dapat membuat keputusan strategis yang signifikan karena masalah koordinasi dan komunikasi yang menghasilkan *firm value* yang lebih rendah. Hubungan antara ukuran dewan direksi dan *firm value* lebih negatif untuk perusahaan kecil di banding untuk perusahaan besar.

H2: *Corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value*.

Hasil analisis pengaruh langsung *corporate social responsibility* terhadap *firm value* diperoleh nilai koefisien jalur 0,43 dan $p\text{-value} < 0,01$, yang tersaji pada Tabel 5.7. Hasil ini menginformasikan bahwa hipotesis kedua **(H2)** yang menyatakan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value* **diterima**. Koefisien jalur yang bertanda positive, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara keduanya adalah searah. Hal ini menginformasikan bahwa peningkatan kinerja *corporate social responsibility* dapat memberikan bukti meningkatkan *firm value*. Manajemen ekonomi, manajemen lingkungan, dan manajemen sosial yang dijalankan oleh perusahaan meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap perusahaan. Dilihat dari nilai pengukuran indikator pada Tabel 5.5, indikator manajemen sosial memberikan kontribusi paling besar terhadap variabel *corporate social responsibility* yaitu sebesar 0,361. Manajemen sosial yang meliputi praktek ketegakerjaan, kemasyarakatan dan tanggung jawab produk yang baik sangat penting dalam menjamin keberlanjutan perusahaan.

Aktivitas *corporate social responsibility* menjadi semakin penting seiring dengan isu keberlanjutan usaha yang semakin mengemuka. Keberadaan perusahaan untuk eksistensinya tidak bisa dipisahkan dengan masyarakat lingkungannya. Perusahaan selain berorientasi ekonomi menghasilkan profit, juga harus berorientasi sosial dan lingkungan. Pertumbuhan *firm value* secara berkelanjutan (*sustainable*) tidak bisa dicapai oleh perusahaan yang hanya menfokuskan pada kondisi keuangan,

tetapi juga harus memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Perusahaan harus bertanggung jawab kepada lingkungan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Sesuai dengan pendapat Deegan et al. (2000) yang menjelaskan teori *stakeholder* bahwa kinerja organisasi untuk akuntabilitas harus menyangkut kinerja sosial dan lingkungan, bukan hanya kinerja ekonomi sederhana. Selain itu teori legitimasi menyatakan perusahaan perlu memiliki legitimasi dalam arti lisensi sosial untuk beroperasi (Deegan, 2002). Freeman (2001) menegaskan bahwa perusahaan harus dikelola untuk kepentingan seluruh pemangku kepentingannya yaitu *management, local community, customers, employees, owners, dan suppliers*. Perusahaan harus menyusun strategi untuk mengelola semua kelompok *stakeholder* untuk meningkatkan *firm value* dan keberlanjutan perusahaan. Keberlanjutan jangka panjang perusahaan bisa dicapai oleh perusahaan dengan bertanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* (Belal, 2001).

Hasil analisis menunjukkan peningkatan kinerja *corporate social responsibility* meningkatkan *firm value*, ini artinya makin tinggi *corporate social responsibility* yang di jalankan perusahaan maka *firm value* semakin meningkat (Tabel 5.8). Hasil penelitian ini menerima teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa perusahaan harus memberikan manfaat bagi semua *stakeholdernya* dan bukan merupakan entitas yang mengedepankan kepentingan sendiri dalam memperoleh profit dalam operasinya (Elkington, 1997). Sejalan dengan Deegan (2002) dengan *corporate social responsibility*, maka perusahaan dapat memenuhi tuntutan masyarakat tentang bagaimana perusahaan seharusnya bersikap. Hal ini karena perusahaan telah memperhatikan isu-isu sosial yang ada di masyarakat mengenai lingkungan, pegawai, kesehatan, dan keamanan.

Aktivitas *corporate social responsibility* yang meliputi pengelolaan manajemen ekonomi, lingkungan, dan sosial, memberikan penjelasan bahwa perusahaan telah melaksanakan tanggung jawabnya kepada *stakeholder* perusahaan. Sejalan dengan Freeman (2001) bahwa manajemen perusahaan telah mengelola perusahaan untuk kepentingan pemodal, pemasok, pegawai, pelanggan, dan masyarakat lokal. Pengelolaan aspek

manajemen ekonomi dapat memberikan informasi kinerja ekonomi, keberadaan pasar, dampak ekonomi tidak langsung, dan praktek pengadaan sehingga meningkatkan efisiensi dan kinerja ekonomi perusahaan yang meningkatkan kepercayaan investor atas pengelolaan dana perusahaan. Pengelolaan aspek kinerja ekonomi perusahaan dengan melaporkan nilai ekonomi langsung yang dihasilkan dan didistribusikan, implikasi keuangan dalam kegiatan organisasi, serta manfaat rencana organisasi secara jelas. Pengelolaan aspek keberadaan pasar perusahaan memperhatikan upah standar di lokasi operasi dan mengambil beberapa manajemen senior dari masyarakat setempat. Pengelolaan aspek dampak ekonomi tidak langsung diharapkan diperoleh perusahaan dengan berkontribusi pada pengembangan infrastruktur dan layanan terutama untuk kepentingan publik secara komersial. Pengelolaan aspek pengadaan dilakukan perusahaan dengan membuat kebijakan tentang proporsi pemasok lokal di lokasi operasi perusahaan.

Pengelolaan manajemen lingkungan yang dijalankan oleh perusahaan dengan menjaga kelestarian lingkungan dan kepedulian terhadap masyarakat di wilayah operasi perusahaan sehingga meningkatkan citra positif perusahaan atas operasi perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Pengelolaan manajemen lingkungan ini meliputi aspek bahan, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, limbah, kepatuhan terhadap hukum yang berlaku, transportasi, pemasok, dan mekanisme keluhan terhadap dampak lingkungan dari operasi perusahaan.

Selanjutnya pengelolaan manajemen sosial perusahaan meliputi praktek ketegakerjaan, kemasyarakatan dan tanggung jawab produk yang baik juga meningkatkan kepercayaan investor. Aspek ketenagakerjaan akan meningkatkan produktivitas karyawan dan memberikan rasa kebanggaan karyawan, yang selanjutnya meningkatkan kinerja perusahaan. Aspek kemasyarakatan akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Sedangkan aspek tanggung jawab produk akan meningkatkan kepercayaan konsumen sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Secara keseluruhan aktivitas *corporate social responsibility* memberikan manfaat

bagi perusahaan, yaitu terjadi peningkatan kinerja perusahaan, citra positif perusahaan di publik dan keberlanjutan perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan kepercayaan investor yang meningkatkan *firm value*.

Hasil penelitian ini juga menerima teori legitimasi, yang menyatakan legitimasi entitas bisnis untuk beroperasi di masyarakat bergantung pada kontrak sosial implisit antara entitas bisnis dan masyarakat (Deegan, 2002). Legitimasi di masyarakat di wilayah perusahaan beroperasi diperlukan untuk *sustainability* jangka panjang perusahaan (Haniffa & Cooke, 2005). Korespondensi perilaku perusahaan terhadap peraturan dan nilai yang diakui oleh masyarakat sangat mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan sumber daya dalam operasinya (Fontaine et al., 2006). Manajemen lingkungan yang dijalankan oleh perusahaan terutama terkait aktivitas kemasyarakatan, memberikan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan untuk keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang. Aktivitas kemasyarakatan diantaranya kegiatan perusahaan pada komunitas lokal serta mengkomunikasikan dampak negatif (jika ada) dari aktivitas perusahaan.

Apabila manfaat yang diterima *stakeholder* dapat dimaksimalkan oleh perusahaan, maka menimbulkan kepuasan bagi *stakeholder* dan *sustainability* perusahaan jangka panjang akan terjaga dengan mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Manfaat tidak langsung yang diperoleh perusahaan yang melakukan pertanggungjawaban sosial dan melaporkannya ke publik adalah terjadi peningkatan kepercayaan konsumen atas produk perusahaan dan saham perusahaan diminati oleh investor seiring peningkatan kepercayaan investor atas *sustainability* perusahaan dan kepercayaan investasi. Kepuasan *stakeholder* dan *sustainability* jangka panjang akan meningkatkan *firm value* seiring peningkatan citra positif perusahaan.

Penelitian ini juga memberikan penjelasan yang sejalan dengan Jang et al. (2013) bahwa kegiatan *corporate social responsibility* bukanlah biaya, seperti yang seringkali diperdebatkan, tetapi investasi yang pada akhirnya dapat berkontribusi pada peningkatan *firm value*. Selanjutnya juga

mendukung hasil empiris Ding et al. (2016), perilaku yang bertanggung jawab dan perilaku tidak bertanggung jawab berdampak terhadap *firm value* ketika dipertimbangkan secara relatif. Keberadaan *corporate social responsibility* perusahaan relatif dapat menjadi bagian integral untuk memahami dampak *corporate social responsibility* terhadap *firm value*. Perilaku yang bertanggung jawab yang di atas rata-rata, terkait dengan peningkatan *firm value* dan sebaliknya dapat merusak nilai. Manajemen ekonomi, lingkungan, dan sosial telah dijalankan oleh perusahaan yang ditunjukkan rata-rata indeks berada di atas 0,5 seperti tersaji pada Tabel 5.5.

Beberapa manfaat yang diperoleh perusahaan dengan implementasi *corporate social responsibility*, diantaranya **pertama**, keberadaan perusahaan yang seringkali memberikan dampak buruk bagi lingkungan dapat diminimalkan dengan aktivitas *corporate social responsibility*. Aktivitas ini sebagai pelindung bagi perusahaan atas resiko dan perlakuan tidak pantas terhadap lingkungan dari komunitas yang merasakan manfaat aktivitas lingkungan dan sosial yang dijalankan perusahaan. **Kedua**, mendapatkan legitimasi dari masyarakat untuk keberlanjutan perusahaan, yang akan meningkatkan reputasi perusahaan dalam jangka panjang sehingga meningkatkan *firm value*. **Ketiga**, karyawan akan merasa bangga terlibat pada perusahaan yang menjalankan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Karyawan juga merasa terjamin kesejahteraan dan kemampuannya bekerja dengan aktivitas *corporate social responsibility* yang terkait dengan karyawan. Kebanggaan ini akan menumbuhkan loyalitas terhadap perusahaan sehingga meningkatkan motivasi kerja karyawan. Peningkatan motivasi akan meningkatkan semangat dan produktivitas karyawan. **Keempat**, *corporate social responsibility* akan meningkatkan kepercayaan konsumen kepada produk perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan.

Penelitian ini mendukung penelitian Jo and Harjoto (2011) di Amerika dan F. Li et al. (2016) pada database KLD periode 1998-2013. Manajemen puncak menggunakan keterlibatan *corporate social responsibility* untuk meningkatkan keuntungan

pribadinya dari reputasi masyarakat sosial yang dapat merusak nilai pasar perusahaan. Potensi konflik yang ada antara manajemen puncak dan pemangku kepentingan dapat dikurangi dengan menjalankan kegiatan *corporate social responsibility* yang akhirnya bisa meningkatkan nilai tambah dengan mengurangi konflik agensi.

Penelitian Jang et al. (2013) di Korea periode 1998-2005, Mallin et al. (2014) pada bank syariah di 13 negara periode 2010-2011, dan Wang et al. (2016) pada perusahaan konstruksi Internasional periode 2007-2013 juga didukung oleh penelitian ini. Manfaat *corporate social responsibility* lebih bisa dinikmati untuk investor yang tercermin dalam EPS dibanding oleh perusahaan yang tercermin dalam ROA. Diperlukan sumber daya pada tahap awal dalam peningkatan kinerja keuangan perusahaan untuk melaksanakan kegiatan *corporate social responsibility* ketika belum matang dalam pelaksanaannya, meliputi uang tunai, produk, fasilitas, sumber daya manusia dan peningkatan manajemen. Karena jika kegiatan sosial perusahaan menempati sumber daya pada tahap awal tanpa memanfaatkan potensi keuntungan mereka, kinerja keuangan menurun. Ketika kegiatan sosial perusahaan mencapai tingkat yang matang, semua manfaat potensial ditransfer pada hasil nyata dan tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan.

Berbeda dengan penelitian Aras et al. (2010) di Turki periode 2005-2007 dan Crisostomo et al. (2011) di Brazil yang tidak didukung oleh penelitian ini. Demikian juga Becchetti et al. (2012) dengan bukti empiris dampak peristiwa terkait *sustainability report* telah meningkat dari waktu ke waktu, namun *abnormal return* signifikan negatif dalam kasus ini. Perusahaan harus memfokuskan kembali tujuan strategis mereka dalam menjalankan *corporate social responsibility* untuk para pemangku kepentingan yang lebih luas dan memaksimalkan nilai pemegang saham.

Penelitian ini juga tidak mendukung bukti empiris penelitian Liu and Zhang (2016) pada perusahaan industri rawan lingkungan (tingkat polusi tinggi) di China periode 2008-2014. Tingkat pengungkapan informasi sosial menurun dan

lebih menekankan pada informasi lingkungan. Dilihat dari data pada periode berjalan, *firm value* akan diturunkan karena melakukan tanggung jawab sosial. Nilai ini akan meningkat untuk jangka panjang, dengan keterbukaan informasi tanggung jawab sosial yang ramah lingkungan karena sangat membantu dalam meningkatkan reputasi perusahaan dan mewujudkan pembangunan berkelanjutan perusahaan.

H3: *Cost of Capital* berpengaruh terhadap *Firm Value*

Hasil pengujian antara variabel *cost of capital* dan *firm value* menghasilkan nilai koefisien jalur $-0,22$ dan $p\text{-value} < 0,01$, yang tersaji pada Tabel 5.7. Hasil ini memberikan kesimpulan bahwa hipotesis ketiga (**H3**) yang menyatakan *cost of capital* berpengaruh terhadap *firm value* **diterima**. Koefisien jalur bertanda negative, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara keduanya adalah berlawanan. Hal ini berarti bahwa semakin rendah *cost of capital* terbukti dapat meningkatkan *firm value*. Semakin rendah rata-rata tertimbang biaya pendanaan hutang dan modal saham perusahaan, perusahaan mempunyai kesempatan meningkatkan *firm value* karena lebih besar peluang perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Cost of capital memegang peranan penting dalam keputusan investasi perusahaan. Perusahaan harus memperhitungkan secara keseluruhan dari *cost of capital* seluruh sumber dana perusahaan, yang merupakan tingkat hasil paling minimal yang harus dicapai oleh investasi perusahaan (*minimum required rate of return*) agar tidak terjadi kerugian. Tingkat laba yang berada di atas *cost of capital* diharapkan meningkatkan kepercayaan investor sehingga meningkatkan harga saham dan *firm value*.

Sesuai dengan pendapat Brigham and Daves (2011) yang menyatakan bahwa *cost of capital* merupakan determinan *firm value*. Hal ini penting karena *cost of capital* merupakan biaya riil untuk mendanai investasi dan operasional perusahaan yang berasal dari hutang dan saham (Modigliani & Miller, 1958). Perusahaan harus mempertahankan laba, karena jika tingkat pengembalian tidak lebih tinggi dari *cost of capital*, maka perusahaan tidak dapat bertahan dan pemegang saham akan

beralih ke perusahaan lain dimana mereka bisa mendapatkan manfaat maksimal. Oleh karena itu, perusahaan harus membuat strategi dalam arti dimana margin keuntungan mereka dapat dimaksimalkan dan mereka dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham mereka.

Hasil analisis menunjukkan penurunan *cost of capital* meningkatkan *firm value* (Tabel 5.7). *Cost of capital* dengan rata-rata sebesar 0,0577 yang tersaji pada Tabel 5.6 menunjukkan bahwa pihak manajemen telah mengusahakan rendahnya *cost of capital*. Nilai rata-rata ini dibandingkan nilai rata-rata suku bunga Obligasi Ritel Indonesia (ORI) sebesar 0,085 lebih rendah. Penelitian ini mendukung pernyataan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan *firm value* (Salvatore, 2005). Peningkatan *firm value* perlu memperhatikan keputusan pendanaan, tingkat suku bunga, risiko perusahaan, dan resiko pasar (Brigham & Daves, 2011). Komponen pendanaan perusahaan berkaitan dengan biaya rata-rata pendanaan perusahaan dari modal saham dan hutang jangka panjang.

Cost of capital merupakan informasi yang sangat penting untuk dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan tingkat keuntungan yang diharapkan perusahaan. Sesuai pendapat Gitman et al. (2006) yang menyatakan pihak manajemen perusahaan akan selalu berusaha untuk mencapai *cost of capital* yang rendah, untuk meningkatkan *firm value*. *Cost of capital* yang rendah, memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga menghasilkan *free cash flow* yang tinggi seiring peningkatan pendapatan perusahaan dan peluang investasi perusahaan. Peningkatan profitabilitas merupakan informasi bagus yang meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan *firm value*. Hal ini sejalan dengan teori *signaling*, profitabilitas merupakan informasi penting bagi investor (Brigham & Houston, 2011) dan investor akan segera merespon positive atas informasi (Spence, 1973). Jangka panjang dengan profitabilitas yang tinggi perusahaan berpeluang mengikuti *packing order theory* dalam memenuhi pendanaan investasi, sehingga bisa menurunkan kembali *cost of*

capital dengan penggunaan pendanaan internal. Selanjutnya dengan *cost of capital* yang rendah terjadi efisiensi dan peningkatan profitabilitas perusahaan. Peningkatan profitabilitas merupakan sinyal baik bagi investor sehingga terjadi peningkatan kepercayaan investor yang terefleksi pada peningkatan harga saham dan berdampak pada *firm value*.

Dibandingkan penelitian sebelumnya, penelitian ini mendukung penelitian Mohamad and Saad (2012) di Malaysia dan Albanez (2015) di Brazil, yang menemukan hubungan negative antara *cost of capital* dan *firm value*, sertabiaya modal perusahaan ditentukan oleh hubungan perusahaan dengan investor. Albanez (2015) juga menemukan perusahaan akan menggunakan pendanaan hutang ketika biaya ekuitas tinggi dan selalu mengusahakan biaya modal rendah untuk meningkatkan *firm value*. Demikian juga dengan penelitian Ibrahim and Ibrahim (2015) pada UKM di Nigeria.

Penelitian ini juga mendukung bukti empiris Sattar (2015) di Pakistan, yang menemukan dampak signifikan dari *weighted average cost of capital* (WACC) pada *firm value* dan pengembalian asset. Oleh karena itu, perusahaan harus fokus pada *firm value* dan persentase WACC. Perusahaan harus menghasilkan laba yang bermanfaat dan memberikan bagian keuntungan yang wajar kepada pemegang sahamnya sehingga mereka dapat tertarik pada perusahaan dan berinvestasi lebih banyak. Perusahaan harus fokus untuk meningkatkan *firm value*, yaitu kenaikan nilai saham serta ukuran perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi ROA dan akan mengurangi persentase WACC.

H4: Corporate Governance berpengaruh terhadap Cost of Capital

Hasil pengujian antara variabel *corporate governance* dengan *cost of capital* menghasilkan nilai koefisien jalur -0,21 dan *p-value*<0,01, yang tersaji pada Tabel 5.7. Hasil ini memberikan bukti bahwa hipotesis keempat (**H4**) yang menyatakan *corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of capital* **diterima**. Koefisien jalur bertanda negative, dapat

disimpulkan bahwa hubungan antara keduanya adalah berlawanan. Hal ini berarti bahwa peningkatan implementasi *corporate governance* dapat memberikan bukti terhadap penurunan *cost of capital*. Terjadi peningkatan efisiensi dan kinerja sebagai hasil dari penerapan prinsip-prinsip *corporate governance*, yang berdampak pada peningkatan citra positive perusahaan. Selanjutnya terjadi peningkatan kepercayaan investor atas pengelolaan dana perusahaan dan menurunkan *cost of capital*.

Corporate governance yang dijalankan perusahaan akan membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan dengan lebih baik dan keputusan yang dihasilkan lebih optimal. Hal ini dapat meningkatkan efisiensi dan budaya kerja yang lebih sehat sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya dampak dari beberapa hal tersebut akan menciptakan referensi positive kepada investor sehingga berpeluang untuk mendapatkan biaya pendanaan murah, terutama dari kreditur. Hal ini juga terjadi pada investor saham, karena adanya perlindungan hak bagi pemegang saham. Sesuai pendapat Doidge et al. (2007) bahwa *corporate governance* yang sehat dapat menurunkan biaya pembiayaan (*cost of fund*) perusahaan. Prinsipal memerlukan biaya untuk mengawasi perilaku oportunistik agen karena perbedaan kepentingan diantara keduanya (Jensen & Meckling, 1976).

Hasil analisis menunjukkan bahwa peningkatan *corporate governance* dapat menurunkan *cost of capital* perusahaan (Tabel 5.7). Hasil penelitian ini berhasil mengkonfirmasi teori keagenan yang menyatakan mekanisme *corporate governance* berperan dalam membatasi perilaku agen dan mengurangi asimetri informasi sehingga meningkatkan kepercayaan investor atas pengelolaan dana perusahaan (Clarke, 2008). Sesuai pendapat Fama (1980) yang menyatakan praktek *corporate governance* yang baik akan menurunkan masalah keagenan dan asimetri informasi, tersirat pada penurunan *cost of capital*. Ketika perusahaan menjalankan mekanisme *corporate governance* maka tata kelola perusahaan semakin baik. Efek ini lebih terasa pada investor hutang, yang bisa melihat secara langsung implementasi *corporate governance*

yang merupakan aktivitas internal perusahaan seperti tersaji pada Gambar 5.7 dan Gambar 5.8.

Corporate governance dapat meningkatkan efektivitas operasional dan akuntabilitas perusahaan. Ketika prinsip-prinsip *corporate governance* yang meliputi *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness*, dijalankan maka terjadi sistem proses monitoring dalam manajemen perusahaan. Proses monitoring ini akan membatasi perilaku oportunistik agen dan manajemen akan memberikan informasi yang sebenarnya kepada *stakeholder* perusahaan. Sistem monitoring ini juga akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menurunkan biaya monitoring yang harus dikeluarkan oleh prinsipal. Sistem monitoring yang baik dan akuntabilitas perusahaan dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Kepercayaan investor yang tinggi terhadap perusahaan memberikan peluang kepada perusahaan untuk mendapatkan pendanaan yang murah dari investor, sehingga menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi yang menurunkan *cost of capital* perusahaan. Sejalan pernyataan K. C. W. Chen et al. (2009) bahwa bagi perusahaan efek *corporate governance* pada *cost of capital* menjadi lebih penting dari pada arus kas karena merupakan ukuran yang lebih langsung dari pembiayaan perusahaan, yang mempengaruhi keputusan pembiayaan dan investasi. Efek ini lebih terasa pada investor hutang yang langsung melakukan kontrak dengan perusahaan, karena bisa langsung melihat jalannya *corporate governance* perusahaan. Terutama terkait dengan indikator pengungkapan dan transparansi dan indikator tanggung jawab dewan komisaris dan direksi, sangat berperan dalam penilaian investor hutang terhadap perusahaan untuk memutuskan investasi.

Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini mendukung Byun, Kwak, and Hwang (2008) di Korea, yang menemukan *cost of capital* lebih rendah pada perusahaan dengan *corporate governance* yang baik, karena adanya perlindungan hak pemegang saham. Selanjutnya K. C. W. Chen et al. (2009) di 25 negara berkembang, dengan bukti empiris tingkat *corporate governance* perusahaan secara signifikan

berhubungan negatif dengan biaya ekuitas, setelah mengendalikan faktor risiko tradisional, *book-to-market*, inflasi, dan prakiraan bias analisis, terutama untuk negara-negara dimana perlindungan hukum investor relatif lemah. Artinya pada negara dengan perlindungan hukum untuk investor yang lemah akan efektif dalam mengurangi biaya modal. Premi yang lebih tinggi bersedia dibayar oleh investor untuk perusahaan dengan *corporate governance* yang baik di negara dengan lingkungan aturan yang buruk (termasuk standar akuntansi). Penelitian ini mendukung H. Huang et al. (2009) di Amerika yang meneliti tentang efek mekanisme *corporate governance* (kepemilikan manajerial dan hak pemegang saham). Kepemilikan manajerial yang tinggi dikaitkan dengan biaya modal ekuitas yang lebih rendah, mendukung teori penyelarasan kepemilikan manajerial. Konsisten dengan teori substitusi, bahwa efek dari pemegang saham yang kuat dalam mengurangi biaya modal ekuitas kurang untuk perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi. Karena kepentingan manajer selaras dengan pemegang saham, pengawasan pemegang saham menjadi kurang penting. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi dapat menikmati biaya modal ekuitas yang lebih rendah sebagai akibat dari efek penyelarasan. Penguatan hak-hak pemegang saham tidak efektif dalam mengurangi biaya modal ekuitas jika biaya keagenan perusahaan sudah dikurangi dengan memiliki kepemilikan manajerial yang tinggi. Di sisi lain, rendahnya kepemilikan manajerial pada perusahaan dapat mengurangi biaya modal ekuitas mereka dengan memperkuat hak-hak pemegang saham mereka.

Selanjutnya, penelitian ini mendukung Ramly (2012) di Malaysia dan Gomes (2014) di Portugal yang meneliti dengan menggunakan index *corporate governance*, dengan bukti empiris perusahaan memiliki biaya ekuitas lebih rendah ketika kualitas *corporate governance* tinggi. Struktur dan prosedur dewan direksi perusahaan, praktik yang mempromosikan hak-hak pemegang saham, akuntabilitas dan proses audit memiliki dampak pengurangan signifikan terhadap biaya ekuitas dan biaya hutang. Dampak ini lebih terasa pada pengurangan biaya

utang. Perusahaan harus meningkatkan kebijakan dan praktik tata kelola perusahaan mereka untuk menurunkan biaya modal. Sejalan juga dengan penelitian Singhal (2014) di India yang menemukan pola kepemilikan, *insider holding* serta pemegang saham Institusional berhubungan negatif dengan *cost of capital*.

H5: Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Cost of Capital*

Hasil analisis pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *cost of capital* diperoleh nilai koefisien jalur $-0,15$ dan *p-value* $0,02$, yang tersaji pada Tabel 5.7. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis kelima (**H5**) yang menyatakan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *cost of capital* **diterima**. Koefisien jalur bertanda negative, dapat disimpulkan bahwa hubungan antara keduanya adalah berlawanan. Hal ini dapat menginformasikan bahwa peningkatan kinerja *corporate social responsibility* dapat memberikan bukti terhadap penurunan *cost of capital*. Manajemen ekonomi, manajemen lingkungan, dan manajemen sosial yang dijalankan perusahaan meningkatkan kinerja perusahaan dan memberikan legitimasi di wilayah perusahaan beroperasi. Peningkatan kinerja dan legitimasi perusahaan meningkatkan citra positive yang meningkatkan kepercayaan investor dan memberikan peluang sumber pendanaan murah bagi perusahaan sehingga *cost of capital* semakin menurun.

Konflik yang terjadi dengan para pemangku kepentingan perusahaan, dapat dikurangi dengan kegiatan *corporate social responsibility*. Aktivitas tersebut sebagai wujud pertanggungjawaban perusahaan kepada seluruh *stakeholder* yang dapat meningkatkan citra perusahaan. Sesuai dengan pendapat Freeman (2010) bahwa metode harus dirancang oleh pihak manajemen dalam mengelola kelompok-kelompok yang berhubungan dengan perusahaan dengan cara yang strategis. Enyinna (2013) juga menyatakan bahwa perusahaan harus mengelola kelompok pemangku kepentingan dan kepentingan pemangku kepentingan, sehingga harus memperhitungkan dua alasan utama strategis dan normative. Aktivitas *corporate social*

responsibility diharapkan meningkatkan citra positive perusahaan sehingga perusahaan berpeluang mendapatkan sumber dana murah.

Citra positive perusahaan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor atas keamanan investasi. Pada perusahaan dengan kinerja *corporate social responsibility* yang tinggi investor cenderung menerima tingkat pengembalian yang lebih rendah. Investor lebih memilih perusahaan-perusahaan ini dibanding perusahaan dengan kinerja *corporate social responsibility* rendah karena investor mendapatkan keyakinan atas *sustainability* perusahaan dalam jangka panjang. Informasi kinerja *corporate social responsibility* akan mengurangi asimetri informasi di pasar modal dan akan menurunkan estimasi risiko sehingga menurunkan biaya modal. Konsekuensi ekonomi informasi aktivitas *non financial (corporate social responsibility)* bersifat substitusi dengan informasi keuangan (D. S. Dhaliwal et al., 2011). Pengungkapan informasi kinerja non keuangan (*corporate social responsibility*) secara sukarela, bisa menurunkan biaya hutang (Ge & Liu, 2015).

Hasil analisis menunjukkan bahwa terjadi penurunan *cost of capital* dengan adanya peningkatan *corporate social responsibility* (Tabel 5.7). Penelitian ini mengkonfirmasi teori *stakeholder*, bahwa perusahaan memperhatikan dampak *stakeholder* pada keberlanjutan perusahaan (Hill & Jones, 1992). Reputasi organisasi ditentukan oleh keputusan *stakeholder* untuk memberikan atau berhenti menyediakan sumber daya untuk organisasi (Freeman, 2010). Penelitian ini juga mengkonfirmasi teori legitimasi bahwa di wilayah operasi perusahaan harus menjaga hubungan dengan masyarakat sekitar agar keberlanjutan perusahaan terjaga (Haniffa & Cooke, 2005). Hal tersebut dapat dicapai oleh perusahaan melalui aktivitas *corporate social responsibility*, yang merupakan informasi penting bagi investor.

Corporate social responsibility yang dijalankan oleh perusahaan meliputi manajemen ekonomi, manajemen lingkungan, dan manajemen sosial meningkatkan kinerja perusahaan dan citra positive perusahaan. Tanggapan *stakeholder* atas tindakan perusahaan mempengaruhi

penyediaan sumber daya untuk peningkatan kinerja keuangan organisasi (Evan & Freeman, 1993). Peningkatan kinerja perusahaan dicapai melalui manajemen ekonomi yang dijalankan karena terjadi efisiensi dalam operasi perusahaan. Peningkatan reputasi perusahaan di wilayah operasi dicapai melalui manajemen lingkungan dengan cara menjaga kelestarian lingkungan. Sedangkan manajemen sosial terkait karyawan akan meningkatkan motivasi dan produktivitas karyawan sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya manajemen sosial terkait tanggung jawab produk berdampak pada peningkatan penjualan dengan adanya kepercayaan konsumen pada produk perusahaan. Aktivitas tersebut selanjutnya meningkatkan kinerja perusahaan.

Keberlanjutan dan peningkatan kinerja perusahaan dapat meningkatkan citra positive perusahaan, dan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor. Selanjutnya perusahaan mempunyai peluang mendapatkan sumber pendanaan murah dan *cost of capital* turun. Sejalan dengan pernyataan Ge and Liu (2015) bahwa kegiatan *corporate social responsibility* mengkonsumsi uang tunai sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan, namun mengurangi asimetri informasi dan penurunan risiko bagi emiten.

Dibandingkan dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini mendukung penelitian D. S. Dhaliwal et al. (2011) di Amerika periode 1993-2007 dan penelitian lanjutan di 31 negara berkembang pada tahun 2014 dengan periode 1995-2007, yang memberikan bukti empiris pengungkapan pada masalah sosial menurunkan biaya modal ekuitas dan peran ini lebih kuat di negara-negara yang lebih berorientasi pada pemangku kepentingan dan tingkat opasitas keuangan yang lebih tinggi. Selanjutnya Cajas et al. (2014) di Amerika, menemukan adanya efek timbal balik dari agenda *corporate social responsibility* yang meningkat untuk tingkat premi ekuitas yang tinggi. Agenda *corporate social responsibility* intensif dalam mengurangi risiko yang dirasakan perusahaan dan perkiraan biaya modal. Hal ini menunjukkan bahwa keberlanjutan mempengaruhi *cost of capital*. Sementara investasi masa lalu dalam agenda *corporate*

social responsibility mengurangi risiko aktual dan tingkat pengembalian.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Ge and Liu (2015) di Amerika periode 1992-2009 bahwa perusahaan dapat meningkatkan utang publik dengan biaya lebih rendah ketika menjalankan *corporate social responsibility* dengan lebih baik. Pemegang obligasi menghargai kinerja *corporate social responsibility* lebih untuk perusahaan yang sehat secara finansial daripada untuk perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan. Pemegang obligasi lebih cenderung menggunakan informasi kinerja *corporate social responsibility* untuk menilai kelayakan kreditur (emiten) dengan *corporate governance* yang lebih lemah dan lingkungan informasi yang lebih buruk serta industri yang sensitive terhadap lingkungan. Selanjutnya Y. Li and Foo (2015) di China, yang menemukan terjadi peningkatan kualitas pengungkapan informasi *corporate social responsibility*. Semakin tinggi kualitas pengungkapan informasi *corporate social responsibility*, biaya modal ekuitas menjadi lebih rendah. Penurunan biaya modal ekuitas ini menunjukkan penurunan yang lebih besar di perusahaan swasta daripada BUMN.

Penelitian Jang et al. (2013) di Korea yang menemukan *corporate social responsibility* meningkatkan *cost of capital* tidak didukung penelitian ini. Hal ini karena kinerja *corporate social responsibility* mungkin belum dianggap penting bagi investor di Korea.

H6: *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *firm value* melalui *Cost of Capital*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian hipotesis tidak langsung. Hal ini bertujuan untuk menguji peran mediasi variabel *cost of capital* dalam hubungan antara variabel *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terhadap *firm value*. Hasil pengujian tersaji pada Tabel 5.8.

Tabel 5.8
Hasil Analisa Pengaruh Tak Langsung

Hipotesis	Koef Jalur	Sobel test statistic	p-value	Ket.
H6: CG → CoC → FV	$(-0,208) \times (-0,216)$ = 0,045**	2,140038 > 1,98	0,032	Signifikan memediasi
H7: CSR → CoC → FV	$(-0,151) \times (-0,216)$ = 0,033*	1,751126 > 1,65	0,080	Signifikan memediasi

Keterangan: CG= *corporate governance*; CSR= *corporate social responsibility*; CoC= *cost of capital*; FV= *firm value*.

** signifikan pada tingkat $\alpha = 5\%$, * signifikan pada tingkat $\alpha = 10\%$

Hasil analisis pengaruh tidak langsung *corporate governance* terhadap *firm value* melalui *cost of capital* diperoleh nilai koefisien jalur tidak langsung sebesar 0,045 dan *p-value* 0,032, yang tersaji pada Tabel 5.8. Hasil ini menunjukkan hipotesis keenam (**H6**) yang menyatakan *corporate governance* berpengaruh terhadap *firm value* melalui *cost of capital* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of capital* berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan *corporate governance* dan *firm value*.

Praktek *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas di dalam perusahaan karena pengelolaan sumber daya perusahaan lebih baik dan sistem pengawasan yang berjalan dengan baik. Mekanisme *corporate governance* ini akan membatasi perilaku oportunistik agen, karena sadar tidak bisa menipu prinsipal dan mengurangi asimetri informasi. Kualitas laporan keuangan juga akan meningkat dengan penerapan *corporate governance* yang konsisten. Penyajian laporan keuangan secara wajar dan tidak melakukan rekayasa dilakukan oleh manajemen, karena laporan keuangan harus disajikan secara transparan sesuai dengan aturan dan prinsip akuntansi yang berlaku. Sejalan penelitian C. J. Huang (2010) bahwa terjadi peningkatan kualitas laporan keuangan ketika perusahaan menerapkan *corporate governance* dan berdampak pada peningkatan kepercayaan investor.

Hasil analisis bahwa *cost of capital* memediasi pengaruh *corporate governance* terhadap *firm value* (Tabel 5.8). Pengujian secara langsung *corporate governance* tidak dapat

meningkatkan *firm value*. Setelah dilakukan pengujian melalui variabel mediasi *cost of capital*, mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan *firm value*. Sejalan dengan teori keagenan bahwa diperlukan mekanisme *corporate governance* untuk mengurangi konflik keagenan dan mengurangi asimetri informasi sehingga meningkatkan kepercayaan investor atas pengelolaan dana perusahaan (Clarke, 2008; Fama, 1980; Jensen, 1993). Pihak manajemen akan selalu mengusahakan *cost of capital* yang rendah untuk meningkatkan *firm value* (Brigham & Daves, 2011; Gitman et al., 2006).

Pelaksanaan *corporate governance* yang baik, meningkatkan akuntabilitas dan efektivitas operasional perusahaan karena adanya keamanan investasi. Hal ini meningkatkan citra positive secara internal dan dapat meningkatkan kepercayaan investor. Hal tersebut berdampak pada kemudahan bagi perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan murah yang menurunkan *cost of capital* untuk keperluan operasional dan juga ekspansi perusahaan.

Penurunan *cost of capital* selanjutnya akan meningkatkan *firm value*, sejalan dengan pernyataan Brigham and Daves (2011). Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan **pertama**, implementasi *corporate governance* dapat menurunkan asimetri informasi dengan adanya peningkatan kepercayaan investor, sehingga menurunkan risiko investasi dan menurunkan ekspektasi tingkat pengembalian investasi yang tersirat dari penurunan *cost of capital*. **Kedua**, mekanisme *corporate governance* dapat meningkatkan kinerja dan citra positif perusahaan sehingga bisa mendapatkan sumber dana yang murah. Artinya *corporate governance* berperan dalam menjelaskan variasi biaya modal perusahaan dan menciptakan nilai pemegang saham serta kekayaan pemegang saham ketika perusahaan dapat mendapatkan laba atas investasi di atas biaya modal rata-rata. Penurunan *cost of capital* memberikan peluang perusahaan untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi, yang merupakan informasi

H7: Corporate Social Responsibility berpengaruh terhadap firm value melalui Cost of Capital

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung *corporate social responsibility* terhadap *firm value* melalui *cost of capital* diperoleh nilai koefisien jalur tidak langsung sebesar 0,033 dan *p-value* 0,064, yang tersaji pada Tabel 5.8. Hasil ini menunjukkan hipotesis ketujuh (**H7**) yang menyatakan *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap *firm value* melalui *cost of capital* **diterima**. Hal ini menunjukkan bahwa *cost of capital* berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan *corporate social responsibility* dan *firm value*.

Praktek *corporate social responsibility* yang meliputi manajemen ekonomi, lingkungan, dan sosial yang berdampak pada *sustainability* perusahaan jangka panjang akan meningkatkan citra perusahaan. Selain itu juga terjadi peningkatan kinerja perusahaan sebagai dampak dari peningkatan produktivitas karyawan. Aktivitas manajemen sosial menempatkan karyawan sebagai *stakeholder* yang dikelola dengan baik oleh perusahaan, sehingga menumbuhkan motivasi dan kepuasan kerja. Praktik *corporate social responsibility* menempatkan karyawan sebagai salah satu *stakeholder* yang dikelola dengan baik oleh perusahaan, sehingga motivasi dan kepuasan kerja karyawan diperkirakan akan meningkat. Peningkatan tersebut pada tahap selanjutnya dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan adanya produktivitas yang tinggi dan rasa memiliki (*sense of belonging*) terhadap perusahaan.

Hasil analisis memberikan bukti empiris *corporate social responsibility* dapat meningkatkan *firm value* melalui *cost of capital* (Tabel 5.8). Hasil pengujian baik secara langsung maupun dimediasi *cost of capital*, implementasi *corporate social responsibility* meningkatkan *firm value*. Hasil tersebut mengkonfirmasi teori *stakeholder* yang menyatakan *sustainability* jangka panjang perusahaan bisa dicapai oleh perusahaan dengan mengutamakan kepentingan *stakeholder*(Elkington, 1997; Hill & Jones, 1992; Mahon, 2002).

Penelitian ini berhasil mengkonfirmasi teori legitimasi yang menyatakan bahwa hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan di wilayah operasi sangat berperan untuk keberlangsungan hidup perusahaan dan semakin di sadari oleh manajemen perusahaan. Perusahaan harus mendapatkan legitimasi di masyarakat tempat perusahaan beroperasi untuk bisa mengakses sumber daya (Deegan, 2002; Haniffa & Cooke, 2005). Korespondensi perilaku perusahaan terhadap peraturan dan nilai yang diakui oleh masyarakat sangat mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan sumber daya dalam operasinya (Fontaine et al., 2006). Menurut Mahon (2002), *stakeholder* dalam memutuskan mengalokasikan sumber daya untuk perusahaan memerlukan informasi tentang aktivitas perusahaan.

Sejalan dengan pernyataan H. Chen and Wang (2011) bahwa *corporate social responsibility* mengharuskan perusahaan memasukkan sumber daya untuk memenuhi persyaratan dari setiap pemangku kepentingan. Hal ini berdampak pada pemangku kepentingan internal yang akan mendedikasikan lebih banyak untuk membuat kontribusi bagi perusahaan. Pemangku kepentingan eksternal akan mengembangkan kesan yang baik terhadap perusahaan. Selain itu, konsumen akan membeli lebih banyak barang atau jasa sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Selanjutnya Usman and Amran (2015) yang menyatakan bahwa manajemen sosial, yaitu keterlibatan masyarakat, produk dan pelanggan dan sumber daya manusia meningkatkan kinerja keuangan dan citra perusahaan. Peningkatan citra perusahaan ini akan memudahkan perusahaan untuk mendapatkan akses pendanaan murah sehingga *cost of capital* menurun.

Selajalan dengan pernyataan Brigham and Daves (2011) bahwa penurunan *cost of capital* akan meningkatkan *firm value*. *Cost of capital* yang rendah memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi dan mendapatkan respon positif dari investor sehingga *firm value* meningkat. Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan, **pertama** dalam aktivitas operasi perusahaan mengharuskan mengutamakan kepentingan *stakeholder* yang

dijalankan dengan aktivitas *corporate social responsibility*. **Kedua**, *corporate social responsibility* berpotensi mengurangi asimetri informasi, tingkat transparansi sosial yang tinggi dan informasi keberlanjutan perusahaan. Hal ini berdampak pada penurunan risiko investasi sehingga menurunkan *cost of capital*. **Ketiga**, *corporate social responsibility* mampu meningkatkan citra perusahaan dengan peningkatan kinerja sehingga perusahaan bisa mengakses sumber pendanaan murah. Hal ini artinya *corporate social responsibility* berperan dalam menjelaskan variasi biaya modal perusahaan dan menciptakan nilai pemegang saham serta kekayaan pemegang saham ketika perusahaan mendapatkan laba atas investasi di atas biaya modal rata-rata. Penelitian ini mendukung pernyataan Gitman (2000) bahwa pihak manajemen akan selalu mengusahakan *cost of capital* yang rendah dan memastikan tingkat keuntungan berada di atas *cost of capital*. *Cost of capital* yang rendah memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan profitabilitas tinggi yang akan direpon oleh pasar dan berdampak pada peningkatan *firm value*.

D. Temuan Penelitian

Hasil analisis dan ringkasan keputusan terhadap pengujian hipotesis secara keseluruhan tersaji pada Tabel 5.10 berikut:

Tabel 5.9
Ringkasan Hasil Analisa

Hip.	Hipotesis	Hasil Analisa	Effect size
H1	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>Firm Value</i>	Terbukti Koef. (b) - 0,24*** Sig. <0,01	0,075
H2	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> .	Terbukti Koef. (b) 0,43***	0,201

		Sig. <0,01
H3	<i>Cost of Capital</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i>	Terbukti Koef. (b) - 0,058 0,22***
		Sig. <0,01
H4	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>Cost of Capital</i>	Terbukti Koef. (b) - 0,046 0,21***
		Sig. <0,01
H5	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap <i>Cost of Capital</i> .	Terbukti Koef. (b) - 0,025 0,15**
		Sig. 0,02
H6	<i>Corporate Governance</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> melalui <i>Cost of Capital</i>	Terbukti Koef. (b) 0,104 0,045**
		Sig. 0,032
H7	<i>Corporate Social Responsibility</i> berpengaruh terhadap <i>firm value</i> melalui <i>Cost of Capital</i>	Terbukti Koef. (b) 0,083 0,033*
		Sig. 0,080

***signifikan pada tingkat $\alpha=1\%$, **signifikan pada tingkat $\alpha=5\%$, *signifikan pada tingkat $\alpha=10\%$

Penelitian ini secara keseluruhan memberikan bukti empiris bahwa *corporate governance* secara langsung menurunkan *firm value* dan meningkatkan *firm value* melalui *cost of capital*. Sedangkan *corporate social responsibility* meningkatkan *firm value* secara langsung maupun tidak langsung melalui *cost of capital*. Jika dilihat dari *effect size* yang tersaji pada Tabel 5.9, keseluruhan variabel mampu menjelaskan *firm value* sebesar 33,4%. *Corporate social responsibility* memberikan *effect size* paling besar dalam

menjelaskan *firm value*, yaitu sebesar 20,1%. Peran mediasi *cost of capital* pada hubungan *corporate governance* terhadap *firm value* sebesar 10,4%, lebih besar dibanding peran mediasi peran mendiasi pada hubungan *corporate social responsibility* terhadap *firm value* sebesar 8,3%.

Penelitian ini mengembangkan model baru strategi perusahaan dalam menurunkan *cost of capital* untuk meningkatkan *firm value*, yaitu dengan menerapkan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*. Prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan perusahaan dapat meningkatkan sistem pengawasan sehingga menurunkan perilaku oportunistik agen yang meningkatkan akuntabilitas perusahaan. Secara langsung *corporate governance* menurunkan *firm value*, dimungkinkan penerapan *corporate governance* belum menjadi informasi penting dan dianggap pemborosan dalam perusahaan. *Corporate governance* dapat meningkatkan *firm value* melalui *cost of capital*. Akuntabilitas perusahaan dapat meningkatkan citra perusahaan secara internal dan berpotensi mendapatkan pendanaan murah. Hal ini terutama terjadi pada pendanaan hutang, karena *corporate governance* merupakan aktivitas internal perusahaan sehingga bisa dilihat langsung oleh investor hutang untuk memastikan keamanan investasi sehingga *cost of capital* rendah.

Fokus pengelolaan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial perusahaan pada kepentingan *stakeholder* memberikan kepuasan kepada *stakeholder* perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan reputasi perusahaan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat di wilayah operasi perusahaan, sehingga tercapai keberlanjutan perusahaan. Peningkatan akuntabilitas dan keberlanjutan perusahaan meningkatkan citra positif perusahaan, yang memberikan kesempatan untuk mendapatkan sumber pendanaan murah sehingga menurunkan *cost of capital*, terutama dari investor hutang.

Bobot pendanaan dari hutang dari perusahaan sampel lebih tinggi dibandingkan saham yang tersaji pada Gambar 5.5, sehingga semakin menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang. *Cost of capital* yang rendah memberikan peluang yang lebih besar pada perusahaan untuk mendapatkan

profitabilitas yang tinggi. Sejalan dengan teori *signalling*, informasi profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal positif dan berdampak pada peningkatan *firm value*.

Temuan penelitian ini memberikan refleksi edukatif dan praktis yang disajikan pada bab 6, yang memberikan masukan kepada akademisi dan praktisi.

BAB 6

REFLEKSI

EDUKATIF DAN

PRAKTIS

A. Refleksi Edukatif

Corporate Social Responsibility dan *corporate governance* berperan penting dalam penurunan *cost of capital* perusahaan, sebagai langkah awal perusahaan untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional yang di harapkan dapat meningkatkan *firm value*. *Cost of capital* yang rendah memungkinkan perusahaan bisa bersaing dengan sukses karena biaya operasional rendah. Hasil penelitian membuktikan penurunan *cost of capital* meningkatkan *firm value*. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi pernyataan Brigham and Daves (2011) bahwa *cost of capital* adalah determinan *firm value*. Manajemen perusahaan mengusahakan rendahnya *cost of capital* dan berusaha mendapatkan *required rate of return* berada di atas *cost of capital* (Gitman et al., 2006). *Cost of capital* yang rendah memberikan peluang yang lebih besar untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi dengan adanya efisiensi dan efektivitas biaya operasional. Sejalan dengan teori *signalling* (Wolk & Tearney, 1997), informasi profitabilitas merupakan berita bagus bagi investor dan memberikan sinyal positif yang meningkatkan harga saham perusahaan yang berdampak pada peningkatan *firm value*.

Diperlukan strategi bagi pihak manajemen untuk meningkatkan kepercayaan investor dengan menurunkan *cost of capital*. Manajemen perusahaan harus memastikan bahwa dana perusahaan dikelola dengan baik dan keberlanjutan perusahaan terjaga. Hasil penelitian ini memberikan implikasi teori bahwa penting bagi manajemen perusahaan menjalankan mekanisme pengelolaan yang baik (*corporate governance*) dan bertanggungjawab kepada seluruh *stakeholder* perusahaan (*corporate social responsibility*) untuk mencapai *cost of capital* yang rendah dalam meningkatkan *firm value*.

Hasil penelitian membuktikan bahwa *corporate governance* secara langsung berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini dimungkinkan karena implementasi *corporate governance* merupakan mekanisme internal perusahaan dan memerlukan biaya tambahan dalam perusahaan, sehingga seringkali direspon sebagai bentuk pemborosan dalam perusahaan. Pengujian penguruk tidak langsung memberi bukti bahwa *corporate governance* dapat meningkatkan *firm value* dimediasi oleh *cost of capital*. Hasil ini menyiratkan bahwa pelaksanaan *corporate governance* harus benar dapat meningkatkan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat mengurangi biaya monitoring dan meningkatkan efektivitas operasional perusahaan. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi teori *agency* (Jensen & Meckling, 1976). Mekanisme *corporate governance* yang dijalankan dengan prinsip-prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency, dan fairness* memberikan sistem pengawasan dalam operasional perusahaan. Sistem pengawasan tersebut mengurangi perilaku oportunistik agen sehingga meningkatkan akuntabilitas perusahaan dan efektivitas dalam operasional perusahaan. Hal ini sejalan dengan pemikiran bahwa perusahaan memerlukan mekanisme untuk mengurangi perilaku oportunistik agen (Clarke, 2008).

Hasil penelitian pengaruh *corporate social responsibility* terhadap *firm value* memberi bukti bahwa *corporate social responsibility* dapat meningkatkan *firm value* secara langsung dan tidak langsung dimediasi oleh *cost of capital*. Hasil penelitian ini memperkuat tinjauan *firm value* dengan melihat

hubungan *corporate social responsibility* dan *cost of capital* mengacu pada teori *stakeholder* (Elkington, 1997; Freeman, 2001) dan teori legitimasi (Gray et al., 1995). *Corporate social responsibility* meliputi manajemen ekonomi, manajemen lingkungan, dan manajemen sosial. Terjadi efisiensi operasional perusahaan dengan adanya manajemen ekonomi yang dijalankan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan. Manajemen lingkungan yang dijalankan meningkatkan reputasi perusahaan. Demikian juga manajemen sosial terkait kemasyarakatan dan produk. Sedangkan manajemen sosial terkait dengan karyawan meningkatkan kinerja perusahaan dengan peningkatan produktivitas karyawan.

Aktivitas *corporate social responsibility* memberikan kepuasan kepada *stakeholder* perusahaan dan mendapatkan legitimasi di wilayah operasi perusahaan. Keberlanjutan perusahaan terjaga, yang berdampak pada penurunan risiko investasi dan peningkatan kepercayaan investor. Sejalan dengan pemikiran bahwa keberadaan perusahaan harus memikirkan pemangku kepentingan dan kepentingan pemangku kepentingan, dengan memperhitungkan dua alasan utama, yaitu strategis dan normative (Enyinna, 2013) dan untuk mendapatkan legitimasi entitas bisnis untuk beroperasi di masyarakat bergantung pada kontrak sosial implisit antara entitas bisnis dan masyarakat (Deegan, 2002). Alasan strategis, yang berkaitan dengan kelancaran perusahaan dan alasan normatif berkaitan dengan pihak yang berkepentingan dengan kebutuhan moral yang memuaskan.

Studi ini mengembangkan dan menjelaskan pengembangan suatu model baru bahwa implementasi *corporate governance* dan *corporate social responsibility* berperan menurunkan *cost of capital* dan selanjutnya meningkatkan *firm value*. Temuan membantu membangun titik awal untuk memahami pentingnya mekanisme *corporate governance* dan *corporate social responsibility* meningkatkan *firm value* dimediasi *cost of capital*.

Penelitian ini memberikan implikasi terhadap teori agensi dalam menjelaskan fenomena *firm value*, memperluas penjelasan pengendalian konflik keagenan melalui penerapan *corporate governance* yang meningkatkan kepercayaan investor

atas pengelolaan dana perusahaan. Selanjutnya juga memberikan implikasi terhadap teori *stakeholder* dan teori legitimasi dalam menjelaskan fenomena *firm value*, yaitu memperluas penjelasan tanggung jawab perusahaan untuk mencapai *sustainable development*. Pengelolaan manajemen ekonomi, lingkungan, dan sosial yang dijalankan meningkatkan reputasi dan memberikan jaminan keberlanjutan perusahaan. Pelaksanaan *corporate governance* dan *corporate social responsibility* secara baik, tidak hanya sekedar formalitas memenuhi standar pelaporan dapat meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan citra positif perusahaan secara internal dan eksternal. Adanya citra positif perusahaan berpeluang mendapatkan pendanaan murah dan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang berdampak pada peningkatan *firm value*. Hal ini mengkonfirmasi teori signaling (Spence, 1973), bahwa profitabilitas merupakan informasi yang direspon positif oleh investor.

B. Refleksi Praktis

Isu keberlanjutan usaha sangat berkaitan erat dengan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*. Menganalisis fenomena naik turunnya *firm value* pada perusahaan yang telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility*, dapat memberikan manfaat kepada para praktisi bisnis dan regulator. Berdasarkan temuan penelitian, maka secara praktis penelitian ini bermanfaat kepada:

1. **Pengambil keputusan dalam perusahaan**, mengadopsi standar tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip-prinsip *corporate governance* serta menerapkannya sesuai aturan tidak sekedar sebagai formalitas dan menjalankannya dengan komprehensif. Hal ini dapat meningkatkan akuntabilitas dan efektivitas operasional sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang berdampak pada kemudahan mendapatkan sumber pendanaan murah. Menyusun strategi kebijakan *corporate social responsibility* dan meningkatkan kualitas laporan dapat meningkatkan

citra perusahaan dan menurunkan risiko investasi, sehingga meningkatkan kepercayaan investor serta berdampak pada kemudahan mendapatkan sumber pendanaan murah. Hasil penelitian memberikan wawasan kepada manajemen perusahaan, bahwa kegiatan *corporate social responsibility* bukan beban tetapi berkontribusi pada peningkatan *firm value* dan mendorong kegiatan *corporate social responsibility* sebagai strategi bisnis.

2. **Bagi investor dan calon investor**, menjadi salah satu bahan pertimbangan untuk memutuskan investasi. Implementasi *corporate governance* merupakan informasi penting tentang akuntabilitas dan efektivitas operasional perusahaan, untuk menghindari investasi pada perusahaan dengan *corporate governance* yang buruk dalam meningkatkan kinerja portofolio investasi. Aktivitas *corporate social responsibility* merupakan informasi penting tentang keberlanjutan perusahaan, membantu lebih memahami tingkat risiko investasi untuk menghindari keputusan investasi yang salah.
3. Hasil penelitian merekomendasikan kepada **pembuat kebijakan** untuk meninjau infrastruktur hukum dan peraturan implementasi *corporate governance* dan *corporate social responsibility*. Penting untuk menetapkan komitmen *corporate governance* dan *corporate social responsibility* melalui peraturan dan pengaturan kelembagaan. Mengingat pelaporannya masih *voluntary* yang berdampak pada pelaksanaan oleh perusahaan belum optimal, peneliti merekomendasikan pelaporan *corporate social responsibility* menjadi *mandatory*. Diperlukan kerangka kerja sistem pelaporan yang baku, dimana peran lembaga swasta sebagai mitra diperlukan. Lembaga swasta seperti *National Center for Sustainability Reporting (NCSR)* dan *Institute of Certified Sustainability Practitioners (ICSP)* bisa menjadi mitra bagi pembuat kebijakan.

BAB 7

UPGREEN FOR BETTER CSR

Penerapan CSR dengan berpegang pada pemahaman tentang CSR yang menyatakan bahwa CSR adalah memberikan sebagian keuntungan perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan beserta kompensasi atas eksternalitas yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan suatu pandangan yang unfair. Hal tersebut karena kompensasi yang diberikan tidak sebanding dengan biaya sosial maupun biaya kerusakan lingkungan yang timbul, baik di wilayah terdampak disekitar areal produksi maupun eksternalias ditempat lain. Pemahaman semacam itu juga tidak akan menyelesaikan masalah yang menjadi kekhawatiran masyarakat jangka panjang.

Pemahaman CSR harus dikaitkan langsung dengan upaya perusahaan untuk memproduksi produk ramah lingkungan atau menempatkan *eco-friendly/eco-produce*. Istilah *eco-produce* sangat dekat dengan konsep *green cleaner* yakni mengurangi risiko baik terhadap manusia dan lingkungan, dengan minimalisasi penggunaan bahan.

Mengingat setiap produk yang dihasilkan mulai dari proses ekstraksi, proses produksi hingga akhir setelah mengalami fase konsumsi akan menghasilkan eksternalitas. Jika *mode of production* berikut produk yang dihasilkan korporasi menerapkan prinsip *ecoproduce*, tentu saja hal ini akan mereduksi atau meminimalisir potensi akumulasi eksternalitas dengan sendirinya, dengan begitu maka tingkat kerusakan ekologi juga dapat ditekan. Pemahaman ini diharapkan dapat menyeleraskan kecengkahan antara model ideal

Sustainable Development yang diharapkan yaitu mensinergikan antara pertumbuhan ekonomi dengan kesejahteraan lingkungan, dengan realisasinya yang belum representatif dalam dunia bisnis.

Penerapan CSR berada dalam koridor strategi perusahaan untuk mencapai tujuan dasar bisnis perusahaan. Implementasi CSR sudah saatnya diintegrasikan dalam bisnis inti perusahaan. Pengembangan CSR memerlukan tahapan yang sistematis dan kompleks. Tahap pertama, dimulai dengan upaya melihat dan menilai kebutuhan masyarakat dengan cara mengidentifikasi masalah yang terjadi dan mencari solusi yang tepat. Tahap kedua, perlu dibuat rencana aksi beserta anggaran, jadwal, indikator evaluasi, dan sumber daya yang diperlukan bagi perusahaan. Tahap ketiga, melakukan monitoring kegiatan melalui kunjungan langsung atau melalui survey. Tahap keempat, melakukan evaluasi secara regular dan melakukan pelaporan untuk dijadikan panduan strategi dan pengembangan program selanjutnya. Evaluasi dilakukan pula dengan membandingkan hasil evaluasi dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Seiring dengan implementasi CSR ini harus dibarengi dengan penerapan *corporate governance* yang baik di dalam perusahaan.

Tanggung jawab terhadap kelestarian lingkungan, pertumbuhan ekonomi, dan kesejahteraan sosial masyarakat bukan hanya menjadi tanggung jawab perusahaan besar saja, meskipun pada dasarnya mayoritas perusahaan yang melakukan CSR adalah perusahaan besar. Dengan perkataan lain, perusahaan kecil pun harus bertanggung jawab melakukan CSR. Di Indonesia, pelaksanaan CSR sangat dipengaruhi oleh kebijakan *Chief Executive Officer* (CEO), sehingga kebijakan CSR tidak secara otomatis akan sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Hal ini memberikan makna bahwa jika CEO memiliki kesadaran akan tanggung jawab sosial yang tinggi, maka kemungkinan besar CSR akan dapat dilaksanakan dengan baik, sebaliknya jika CEO tidak memiliki kesadaran tentang hal tersebut pelaksanaan CSR hanya sekedar simbolis untuk menjaga dan mendongkrak citra perusahaan di mata karyawan dan di mata masyarakat.

Lemahnya Undang-Undang (UU) yang mengatur kegiatan CSR di Indonesia mengakibatkan tidak sedikit pelanggaran-pelanggaran terjadi dan mengakibatkan kerusakan lingkungan hidup yang ada.

Sebagai contoh UU Nomor 23 tahun 1997 Pasal 41 ayat 1 tentang pengelolaan lingkungan hidup menyatakan, “Barang siapa yang melawan hukum dengan sengaja melakukan perbuatan yang mengakibatkan pencemaran dan/atau perusakan lingkungan hidup, diancam dengan pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan denda paling banyak lima ratus juta rupiah”. Pengaturan pencemaran lingkungan hidup tidak langsung mengikat sebagai tanggung jawab pidana mutlak, dan tidak menimbulkan jera bagi para pelaku tindakan ilegal yang merugikan masyarakat dan menimbulkan kerusakan lingkungan.

Hal terpenting yang harus dilakukan adalah membangkitkan kesadaran perusahaan dan rasa memiliki terhadap lingkungan dan komunitas sekitar. Hal ini menuntut perlunya perhatian *stakeholder*, pemerintah, masyarakat, dan dunia usaha dalam membuat regulasi atau ketentuan yang disepakati bersama antara pihak-pihak yang terlibat untuk mencapai keefektifan program CSR. Tidak dapat dipungkiri peran UU sebagai bentuk legalitas untuk mengatur pelaksanaan CSR sangat diperlukan. Disamping itu, untuk meningkatkan keseriusan perhatian dan tingkat kepedulian perusahaan terhadap kelestarian lingkungan dan kehidupan sosial ekonomi masyarakat, diperlukan adanya suatu alat evaluasi untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan dalam melaksanakan program CSR. Hasil dari penilaian yang dilakukan oleh lembaga penilai independen dapat dijadikan sebagai dasar untuk pemberian penghargaan dalam bentuk award atas peran serta perusahaan terhadap komunitas sekitar. Pada bagian selanjutnya akan dibahas beberapa kisah sukses implementasi CSR yang dilakukan oleh beberapa perusahaan domestik dan bentuk-bentuk partisipasi perusahaan tersebut dalam pengembangan masyarakat, ekonomi, dan pelestarian lingkungan hidup.

Bentuk tanggung jawab sosial perusahaan dapat dijelaskan melalui berbagai bentuk aktivitas perusahaan seperti program pembangunan/pengembangan komunitas, pelayanan komunitas, dan pemberdayaan komunitas. Meskipun kegiatan tampak sederhana dan cakupan masalah sempit tetapi dampak positif yang dirasakan masyarakat binaan sangat besar.

Untuk mendukung dan menjamin tercapainya tujuan pelaksanaan CSR dan mencapai keseimbangan yang efektif antara

lingkungan dan pembangunan diperlukan pengaturan yang baik (*good governance*) yang melibatkan pemerintah sebagai salah satu pelaku dalam sistem pengaturan. Pengaturan yang baik memiliki karakteristik utama yang meliputi partisipasi, pandangan konsensus, dapat dipertanggungjawabkan, transparan, responsif, efektif dan efisien, adil dan menyeluruh, serta mengikuti aturan dan hukum. Partisipasi menitikberatkan pada keterlibatan aktif setiap masyarakat dalam proses pembangunan, bukan hanya keterlibatan komunitas tertentu. Partisipasi ini dapat ditingkatkan melalui peningkatan hubungan antara sektor swasta dan masyarakat khususnya melalui hubungan sosial ekonomi yang dapat menguntungkan semua pihak, memberdayakan pemerintah lokal dalam pelaksanaan proyek daerah, dan memberdayakan lembaga swadaya komunitas sebagai sarana untuk memobilisasi dan meraih kemanfaatan suatu proyek. Orientasi konsensus memiliki makna bahwa pada dasarnya pengaturan yang baik merupakan mediator dalam beberapa kepentingan yang ada dalam komunitas untuk mendapatkan sebuah kepentingan yang paling baik sebagai gambaran kepentingan komunitas secara keseluruhan dan berbagai upaya yang harus dilakukan untuk mencapai tujuan atau kepentingan tersebut. Pertanggungjawaban merupakan karakteristik penting dalam sistem pengaturan yang baik, hal ini memiliki makna bahwa sektor swasta dan organisasi kemasyarakatan, serta pemerintah harus bertanggung jawab terhadap komunitas dan institusi mereka sebagai stakeholder. Transparansi memiliki makna bahwa keputusan diambil dan dilakukan sesuai aturan yang diikuti secara benar dan terbuka pada hal-hal yang memang harus bersifat terbuka, dengan kata lain informasi cukup disediakan oleh yang berwenang dan mudah diperoleh serta dimengerti oleh semua anggota komunitas.

Responsif memiliki makna cepat tanggap dalam menyediakan dan memberikan suatu kesempatan yang luas kepada komunitas untuk dapat memanfaatkan struktur pengaturan sebagai sarana dalam mengemukakan masalah-masalah yang ada di dalam komunitas intern yang ada. Responsif menjadi tolok ukur apakah kepentingan dan masalah-masalah yang dialami oleh komunitas sudah terakomodasi dengan baik atau belum. Efektif dan efisien memiliki makna bahwa suatu proses dan kelembagaan yang

mempertemukan kebutuhan antar komunitas dapat mengolah sesuatu yang tidak berguna bagi sebuah elemen menjadi berguna bagi elemen yang lain.

Adil dan umum memiliki makna moralitas yang seimbang dan hanya dapat dicapai jika terdapat sistem pengaturan yang baik dalam hubungan sosial antara satu kelompok sosial dengan kelompok sosial lain yang berlandaskan pada etika yang dianut secara bersama sebagai suatu komunitas yang besar dan bukan berdasarkan pada satu kelompok sosial tertentu. Sedangkan aturan hukum mengacu pada keberadaan hukum, regulasi, dan kebijakan untuk mengatur komunitas, dan keadilan penerapan yang konsisten.

Melalui sistem pengaturan yang baik diharapkan proses pengambilan keputusan dan proses implementasi kebijakan dapat dilaksanakan dengan baik sehingga keseimbangan antara pembangunan dengan pengelolaan dan pemberdayaan lingkungan, sosial, dan ekonomi dapat tercapai. Beberapa hasil riset akademis yang dapat menunjang keberlanjutan praktik CSR di ranah bisnis terangkum dalam beberapa point berikut ini.

Bagi pengambil keputusan dalam perusahaan, dalam menjalankan *corporate governance* sudah seharusnya tidak hanya memenuhi standar pelaporan tetapi juga menerapkan secara benar dan komprehensif agar dapat meningkatkan citra perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan investor yang menurunkan *cost of capital*. Sejalan dengan penerapan *corporate governance*, sudah seharusnya perusahaan menerapkan *corporate social responsibility* sebagai wujud pertanggungjawaban perusahaan kepada semua *stakeholder* agar keberlanjutan perusahaan terjaga untuk jangka panjang sehingga meningkatkan citra perusahaan dan mendapatkan kepercayaan dari investor yang menurunkan *cost of capital*. Penurunan *cost of capital*, akan memberikan peluang kepada perusahaan untuk menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga berdampak pada peningkatan *firm value*.

Bagi investor dan calon investor, perusahaan yang telah menjalankan *corporate governance* dan *corporate social responsibility* sebagai informasi bahwa dana perusahaan telah dikelola dengan baik dan perusahaan telah menjalankan operasinya

dengan mengutamakan kepentingan *stakeholder*. Hal ini memberikan informasi adanya keamanan investasi karena akuntabilitas pengelolaan perusahaan dan jaminan *sustainability* perusahaan untuk jangka panjang.

Bagi pembuat kebijakan, diperlukan peran pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam implementasi *corporate governance* dan *corporate social responsibility* terutama bagi perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Pelaporan *corporate governance* dan *corporate social responsibility* yang sampai dengan saat ini masih bersifat *voluntary*, diharapkan untuk menjadi *mandatory*. Demikian juga regulasi terkait format pelaporan yang baku dalam pelaporan aktivitas *corporate governance* dan *corporate social responsibility*.

Firm value yang merupakan variabel penting bagi perusahaan, menjadi perhatian bagi pelaku bisnis dan investor. Pada ranah ini, akademisi dalam melakukan riset terkait firm value sangat diperlukan. Corporate governance dan corporate social responsibility, yang telah diteliti oleh penulis, perlu lebih dikembangkan di masa yang akan datang dengan menambahkan variabel yang dimungkinkan mempengaruhi *firm value*, terutama untuk variabel non keuangan yang telah menjadi perhatian luas investor, sesuai pendapat Lev and Gu (2016) bahwa laporan keuangan hanya menyumbang sebagian kecil dari keputusan investor. Misalkan mengembangkan "*sustainability*" sebagai variabel, yang dalam penelitian penulis sebagai efek dari penerapan *corporate social responsibility*. Hal ini didasarkan pada pernyataan Eccles and Klimenko (2019) bahwa investor semakin serius memperhatikan *sustainability* perusahaan dan pernyataan Oh (2019) tentang nilai *sustainability* dari bisnis.

Isu pelaksanaan CSR makin mendapat perhatian, khususnya di Indonesia akibat munculnya berbagai permasalahan yang diakibatkan oleh keteledoran komunitas bisnis dalam menjaga tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan komunitas sekitar. Kesuksesan implementasi CSR sangat ditentukan oleh kesiapan dan kesadaran perusahaan bahwa permasalahan yang timbul dalam masyarakat ada permasalahan dan tanggung jawab perusahaan juga. Hal ini dikarenakan hanya perusahaan yang bertanggung jawab sosial-lah yang akan memenangkan pertarungan

memperebutkan SDM paling berkualitas dimasa yang akan datang dengan memahami konsekuensi dari cara berbisnis yang bertanggung jawab sosial terhadap cara mereka merekrut dan mempertahankan para pekerja. Mengabaikan isu kompetensi pekerja menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukannya tidaklah memahami CSR dengan benar karena CSR haruslah dimulai dari dalam perusahaan sendiri baru kemudian tanggung jawab sosial perusahaan dilakukan. Sangat tidak mungkin jika perusahaan yang mengabaikan kepentingan dan permasalahan internal bisa menghasilkan kinerja tanggung jawab eksternal yang baik.

Pembangunan berkelanjutan yang menjadi titik rujuk dalam memberikan penghargaan lebih terhadap lingkungan, nyatanya hanya masih membuka celah berkedoknya korporasi untuk melakukan kerusakan lingkungan yang lebih parah. Korporasi merasa aman dengan cukup menyisihkan sedikit keuntungannya untuk membersihkan eksternalitas produksi di sekitar areal produksi, lalu diklaimnya sebagai bagian dari kapital untuk meraih simpati ratusan, ribuan, bahkan jutaan konsumen untuk membeli produk-produknya yang tidak ramah lingkungan. Semakin besar permintaan, membuat korporasi semakin percaya diri menambah jumlah produknya untuk ditukar dengan keuntungan yang berlipat-lipat.

Dibalik itu semua, tanpa disadari, apa yang disebut produk-produk (baca: bakal sampah) itu hanya tinggal menunggu bom waktu hingga akhirnya meletus, yang diterjemahkan sebagai bencana global korporasi itu kembali aman, bersembunyi dibawah teriakan: *kami peduli lingkungan*. Bertumpu pada argumen di atas, perlu ditekankan kembali bahwa cara pandang yang dibangun terkait tanggung jawab dunia usaha harus diperbaharui. Bukan lagi menuntut perusahaan untuk menginternalisasi eksternalitasnya setelah adanya aktivitas ekonomi, tetapi lebih kepada sebelum timbulnya eksternalitas. Pemahaman mengenai tanggung jawab sosial perusahaan (CSR), harus dikaitkan langsung dengan upaya perusahaan untuk memproduksi produk ramah lingkungan atau menempatkan *eco-friendly/eco-produce* sebagai prinsip dalam menjalankan aktivitas ekonominya.

Sebagai rekomendasi, pembaharuan konsep CSR ini logis diterapkan bagi formulasi kebijakan CSR di masa mendatang. Kebijakan penerapan CSR adalah penting bagi semua perusahaan, karena tujuan akhir penerapan CSR adalah mencapai *sustainability* perusahaan jangka panjang dengan mendapatkan kepercayaan dari seluruh *stakeholder*. Sedangkan perusahaan yang sudah menerapkan prinsip *eco-produce*, nampaknya tinggal meningkatkan pelaksanaan CSR. Rekomendasi ini harapannya dapat mendorong lebih banyak lagi sektor usaha yang mengedepankan prinsip *eco-produce/eco-friendly* dalam aspek produksinya, sehingga pada akhirnya orientasi ganda antara pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan lingkungan dapat terealisasi.

DAFTAR PUSTAKA

- ACGA. (2018). Hars decisions: Asia faces tough choices in CG reform. Retrieved 20 Juni 2019, from <https://www.acga-asia.org/cgwatch.php>
- Albanez, Tatiana. (2015). Impact of Capital Structure on The Financial Performance of Nigerian Firms *International Journal of Managerial Finance*, 11(3), 285-307.
- Aldridge dan Sutojo. (2005). Good Corporate Governance : Sudut Pandang Pengusaha, dalam Good Corporate Governance : Tujuan dan Manfaat Good Corporate Governance di Indonesia. Jakarta : Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia
- Ammann, Manuel, Oesch, David, & Schmid, Markus M. (2011). Corporate governance and firm value: International evidence. *Journal of Empirical Finance* 18, 36-55.
- Ararat, Melsa, Black, Bernard S., & Yurtoglu, B. Burcin. (2017). The effect of corporate governance on firm value and profitability: Time-series evidence from Turkey. *Emerging Markets Review*, 30, 113-132. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2016.10.001>
- Aras, Guler, Aybars, Asli, & Kutlu, Ozlem. (2010). Managing corporate performance Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/17410401011023573>
- Ayeni, Toba Michael, & Olaoye, Babatunde Johnson. (2015). Cost of capital theory and firm value: Conceptual perspective. *International Journal of Multidisciplinary Research and Development* 2 (10), 632-636.

- Balasubramanian, N, & George, R. (2012). Corporate Governance and the Indian Institutional Context: Emerging Mechanism and Challenges In Conversation with K.V. Kamath, Chairman Infosys, and ICICI Bank. *IIMB Management Review*, 24, 213-233.
- Becchetti, Leonardo, Ciciretti, Rocco, Hasan, Iftekhar, & Kobeissi, Nada. (2012). Corporate social responsibility and shareholder's value. *Journal of Business Research*, 65, 1628-1635. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.022>
- Belal, Ataur Rahman. (2001). A study of corporate social disclosures in Bangladesh. *Managerial Auditing Journal*, 16(5), 274-289.
- Berle, A.A., & Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. United State of America: Transaction Publishers.
- Berthelot, Sylvie, Francoeur, Claude, & Labelle, Re'al. (2012). Corporate governance mechanisms, accounting results and stock valuation in Canada. *International Journal of Managerial Finance*, 8(4), 332-343. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/17439131211261251>
- Blair, Margaret M. (1995). Rethinking Assumptions Behind Corporate Governance. *Challenge*, 38(6), 12-17. doi: <http://www.jstor.org/stable/40721647>
- Bowman, Cliff, & Ambrosini, Veronique. (2007). Firm value creation and levels of strategy. *Management Decision*, 45(3), 360-371. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/00251740710745007>
- Brigham, Eugene F., & Daves, Phillip R. (2011). *Intermediate Financial Management*. United States: Thomson Higher Education.
- Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2011). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Byun, Hae-Young, Kwak, Su-Keun, & Hwang, Lee-Seok. (2008). The Implied Cost of Equity Capital and Corporate Governance Practices. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 37(1), 139-184. doi: Retrieved from https://www.researchgate.net/publication/280140181_The_Im

plied_Cost_of_Equity_Capital_and_Corporate_Governance_Practices

- Cajias, Marcelo, Fuerst, Franz, & Bienert, Sven. (2014). Can investing in corporate social responsibility lower a company's cost of capital? *Studies in Economics and Finance Vol. 31 No. 2, 2014 pp. 202-222, 31(2), 202-222.*
- Carr, J.B., & Brower, R.S. (2000). Principled Opportunism: evidence from the organizational middle. *Public Administration Quarterly*, 109-138.
- Carroll, A.B. (1977). Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Certo, S.T. dan S.C. Certo. 2006. *Modern Management*. United States : Pearson Prentice Hall
- Chen, Honghui, & Wang, Xiayang. (2011). Corporate social responsibility and corporate financial performance in China: an empirical research from Chinese firms. *Corporate Governance*, 11(4), 361-370. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/14720701111159217>
- Chen, Kevin C.W., Chen, Zhihong, & Wei, K C John. (2009). Legal protection of investors, corporate governance, and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance* 15, 273-289. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.01.001>
- Chiang, Bea, Pelham, Alfred, & Katsuo, Yuko. (2015). Environment Costs, Social Responsibility and Corporate Financial Performance - A Closer Examination of Japanese Companies *American Journal of Business Research*, 8(1).
- Chung, Kee H, & Pruitt, Stephen W. (1994). A Simple Approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. doi: Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/3665623>
- Clarke, Thomas. (2008). *Theories of Corporate Governance, the Philosophical Foundations of Corporate Governance*. London and New York: Routledge Taylor & Francis Group.

- Connelly, J. Thomas, Limpaphayom, Piman, & Nagarajan, Nandu J. (2012). Form versus substance: The effect of ownership structure and corporate governance on firm value in Thailand. *Journal of Banking & Finance*, 36, 1722-1743. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbankfin.2012.01.017>
- Conelly, Brian L., Certo S Trevis., Ireland R Duane and Reutzell Christopher R. 2011. Signalling Theory : A Review and Assessment. *Journal of Management*, Januari Vol.37 No.1
- Copeland, Thomas E. (2002). What Do Practitioners Want? *Journal of Applied Finance*, Spring/Summer.
- Crisostomo, Vicente Lima, Freire, Fatima de Souza, & Vasconcellos, Felipe Cortes de. (2011). Corporate social responsibility, firm value and financial performance in Brazil. *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-309. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/174711111111141549>
- Daily, Catherine M., Dalton, Dan R., & Jr., Albert A. Cannella. (2003). Corporate Governance: Decade of Dialogue and Data. *The Academy of Management Review*, 28(3), 371-382. doi: <http://dx.doi.org/10.2307/30040727>
- Daniri, M.A. (2005). *Good Corporate Governance – Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia* Jakarta: Gloria Printing.
- Deegan, C. (2002). Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosure - A Theoretical Foundation. *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, 5(3), 282-311.
- Deegan, C, Rankin, M, & Voght, P. (2000). Firms' Disclosure Reactions to Social Incidents: Australian Evidence. *Accounting Forum*, 24(1), 120.
- Denis, Diane K., & McConnell, John J. (2003). International Corporate Governance. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1), 1-36. doi: http://econpapers.repec.org/article/cupjfinqa/v_3a38_3ay_3a2003_3ai_3a01_3ap_3a1-36_5f00.htm
- Dhaliwal, Dan, Li, Oliver Zhen, Tsang, Albert, & Yang, Yong George. (2014). Corporate social responsibility disclosure and the cost

- of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency. *J. Account. Public Policy*, 33, 328-355. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2014.04.006>
- Dhaliwal, Dan S., Li, Oliver Zhen, Tsang, Albert, & Yang, Yong George. (2011). Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* 86, 59-100.
- Ding, David K., Ferreira, Christo, & Wongchoti, Udomsak. (2016). Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value. *International Review of Financial Analysis*, 47, 86-98. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.irfa.2016.06.013>
- Doidge, Craig, Karolyi, G. Andrew, & Stulz, Rene M. (2007). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86, 1-39.
- Douglas, Doris, & Johnson. (2004). Corporate Social Reporting in Irish Financial Institutions. *The TQM Magazine*, 6, 387-395
- Eccles, Robert G., & Klimenko, Svetlana. (2019). The Investor Revolution: Shareholders are getting serious about sustainability. from Harvard Business Review
- Ehrhardt, Michael C., & Brigham, Eugene F. (2010). *Financial Management Theory And Practice*. United States: South Western Cengage Learning, Ohio. .
- Eisenhardt, K.M. (1985). Control: Organizational and economic approaches. *Management Science*, 31(2), 134-149.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*: Capstone, Oxford.
- Engelen, K.M. (2002). Corporate Governance, Property and Democracy: A Conceptual Critique of Shareholder Ideology. *Economy and Society*, 31(3), 391-413.
- Enyinna, Okechukwu. (2013). Is stakeholder theory really ethical? *African Journal of Business Ethics* 7(2).
- Erickson, Timothy, & Whited, Toni M. (2000). Measurement Error and the Relationship between Investment and q. *Journal of Political Economy*, 108(5), 1027 - 1057.

- Evan, W, & Freeman, R. (1993). *A stakeholder theory of the modern corporation: Kantian capitalism in Beauchamp, T. and Bowie, N. (Eds), Ethical Theory and Business*, : Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Faisal, Faisal, Tower, Greg, & Rusmin, Rusmin. (2012). Legitimising Corporate Sustainability Reporting Throughout the World. *Australasian Accounting, Business and Finance*, 6(2). doi: <http://ro.uow.edu.au/aabf>
- Fama, Eugene F. (1978). The Effects of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *The American Economic Review*, 68(3), 272-284. doi: Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/1805260>
- Fama, Eugene F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *The Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307. doi: Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1837292>
- Fama, Eugene F., & French, Kenneth R. (1998). Value versus Growth: The International Evidence. *The Journal of Finance*, LIII(6), 1975 - 1998.
- Fan, Pei Sai. (2004). Review of Literature & Empirical Research on Corporate Governance. Retrieved 15 Juli 2016, from <http://pdfslide.net/documents/review-of-literature-empirical-research-on-corporate-governance.html>
- Fiori, Giovanni, Donato, Francesca di, & Izzo, Maria Federica. (2007). Corporate social responsibility and firms performance, an analysis Italian listed companies. Retrieved 12 Agustus 2016, from <http://ssrn.com>
- Fontaine, Charles, Haarman, Antoine, & Schmid, Stefan. (2006). The Stakeholder Theory. Retrieved 17 Juli 2016, from <http://dx.doi.org/10.4135/9780857020109.n99>
- Frederick, W.C. (1960). The Growing Concern Over Business Responsibility *California Management Review*, 2, 54-61.
- Freeman, R Edward. (2001). Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Perspectives in Business Ethics 3, 144. doi: Retrieved from <http://philpapers.org/rec/FREAST-4>

- Freeman, R Edward. (2010). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*: Cambridge University Press.
- Freundlieb, M, M., Gräuler, & Teuteberg, F. (2014). A conceptual framework for the quality evaluation of sustainability reports *Management Research Review* 37(1), 19-44.
- Ge, Wenxia, & Liu, Mingzhi. (2015). Corporate social responsibility and the cost of corporate bonds. *J. Account. Public Policy*, 34, 597-624. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.05.008>
- Ghozali, I.dan Chariri,A. 2007. Teori Akuntansi. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gitman, Lawrence J. (2000). *Principles of Managerial Finance* (Tenth Edition ed.): Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Gitman, Lawrence J., Zutter, Chad J., Elali, Wajeeh, & Al-Roubaie, Amer. (2006). *Principles of Managerial Finance*. Prentice Hall: Pearson Education, Inc.,
- Gomes, Mario Teixeira. (2014). The impact of Corporate Governance on the Cost of Debt: Evidence from Portuguese Listed Companies. *Faculdade de Economia da Universidade do Porto*. doi: Retrieved from <https://www.semanticscholar.org/paper/The-impact-of-Corporate-Governance-on-the-Cost-of-Gomes/0a537766afdc6684db24e6dbda39a6e980ba8845>
- Gray, R, Kouhy, R, & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. . *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 78-101.
- GRI. (2006). Sustainability Reporting Guidelines. Retrieved 16 Juni 2017, from www.globalreporting.org
- GRI. (2013). Sustainability Reporting Guidelines. Retrieved 16 Juni 2017, from www.globalreporting.org

- Habbash, Murya. (2016). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosure: Evidence from Saudi Arabia *Journal of Economic and Social Development*, 3(1).
- Hadi.N. 2011. Corporate Social Responsibility. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Haniffa, & Cooke. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(391-430). doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2005.06.001>
- Hidalgo, Ruth L., Garcia-Meca, Emma, & Martinez, Isabel. (2011). Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure. *Journal of Business Ethics*, 100, 483-495
- Hill, CW, & Jones, T. (1992). Stakeholder-agency theory. *Journal of Management Studies*, 29(2), 131-154.
- Huang, Chi Jui. (2010). Corporate governance, corporate social responsibility and corporate performance. *Journal of Management & Organization* 16(5). doi: <http://dx.doi.org/10.1017/S1833367200001784>
- Huang, Henry, Wang, Quanxi, & Zhang, Xiaonong. (2009). The effect of CEO ownership and shareholder rights on cost of equity capital. *Corporate Governance*, 9(3), 255-270.
- Husnan, Suad. (2008). *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)* (4 ed.). Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad, & Pudjiastuti, Enny. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Ibrahim, Mohammed, & Ibrahim, Ali. (2015). The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria *Journal of Finance and Accounting* 3(1), 8-11.
- Imam Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal. (2002). *Membangun Good Corporate Governance (GCG)*. Jakarta : Harvarindo
- Jang, Jee In, Lee, Kyungjoo, & Choi, Heon Seob. (2013). The Relation between Corporate Social Responsibility and Financial

- Performance: Evidence from Korean Firms. *Fall*, 4(2), 3-17. doi: <http://dx.doi.org/10.1177/0312896210384681>
- Jensen, Michael C. (1993). The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems *The Journal of Finance*, XLVIII(3). doi: Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/2329018>
- Jensen, Michael C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-306. doi: Retrieved from <http://papers.ssrn.com/abstract=94043>
- Jo, Hoje, & Harjoto, Maretno A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103, 351-383. doi: <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasali, R. 2005. *Manajemen Public Relations*. Jakarta : Grafiti
- Keown. (2011). *Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. (10 ed.). Jakarta: Indeks.
- Klapper, L., & Love, L. (2002). *Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets No. 2818, World Bank*. Paper presented at the World Bank Policy Research Working Paper.
- Komodromos, Marcos. (2015). A critical analysis of corporate social responsibility as a PR practice in Cyprus and Greece. *Int. J. Social Entrepreneurship and Innovation*, 3(4). doi: <http://dx.doi.org/10.1504/IJSEI.2015.069353>
- Kotler, Philip, & Lee, LEE Nancy. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing the Most Good for Your Company and Your Cause*.
- Kumar, Naveen, & Singh, J.P. (2013). Effect of board size and promoter ownership on firm value: some empirical findings from India. *Corporate Governance* 13(1), 88-98.

- Larcker, David F., Richardson, Scott A., & Tuna, Irem. (2007). Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance. *The Accounting Review*, 82(4), 963-1008.
- Lashgari, Malek. (2004). Corporate Governance: Theory and Practice *The Journal of American Academy of Business, Cambridge* (September).
- Lesmana, Y dan J. Tarigan. 2014. Pengaruh Sustainability Reporting Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik dari Sisi Asset Management Ratios. *Business Accounting Review*. Vol.2, No.1, hlm 101-110.
- Lev, Baruch, & Gu, Feng. (2016). *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*.
- Li, Frank, Li, Tao, & Minor, Dylan. (2016). CEO power, corporate social responsibility, and firm value: a test of agency theory. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 611-628. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/IJMF-05-2015-0116>
- Li, Wei Xuan, Chen, Clara Chia Sheng, & Frech, Joseph J. (2012). The relationship between liquidity, corporate governance, and firm valuation: Evidence from Russia. *Emerging Markets Review*, 13, 465-477. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2012.07.004>
- Li, Yuanhui, & Foo, Check Teck. (2015). A sociological theory of corporate finance Societal responsibility and cost of equity in China. *Chinese Management Studies*, 9(3), 269-294. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/CMS-12-2014-0232>
- Lindenberg, Eric B., & Ross, Stephen A. (1981). Tobin's q Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business, by The University of Chicago*, 54(1).
- Liu, Xiang, & Zhang, Chen. (2016). Corporate governance, social responsibility information disclosure, and enterprise value in China. *Journal of Cleaner Production* XXX, 1-10. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.102>
- Lozano, M.Belén, Martínez, Beatriz, & Pindado, Julio. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of

- ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review* 25, 1333-1343. doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>
- Lu, Y Abeysekera, & Cortese, C. (2015). Corporate social responsibility reporting quality, board characteristics and corporate social reputation: evidence from China. . *Pacific Accounting Review*, 27(1), 95-118.
- Lukviarman, Niki. (2016). *Corporate Governance: Menuju Penguatan Konseptual dan Implementasi di Indonesia*. Fakultas Ekonomi Universitas andalas: PT. Era Adicitra Intermedia.
- Mahon, J F. (2002). Corporate reputation: a research agenda using strategy and stakeholder literature *Business and Society Review*, 41(4), 415-445. doi: <http://dx.doi.org/10.1177/0007650302238776>
- Mallin, Christine, Farag, Hisham, & Ow-Yong, Kean. (2014). Corporate social responsibility and financial performance in Islamic banks. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 103, S21-S38.
- Mardikanto, Totok. (2014). *Corporate Social Responsibility*. Bandung: Alfabeta.
- Margolis, J.D., & Walsh, J. P. (2003). Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business. *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- Mathews, M. R. (1993). *Socially responsible accounting*. London: Chapman & Hall.
- Maug, E. (1998). Large shareholders as monitors: is there a trade-off between liquidity and control? . *Journal of Finance*, 65-98.
- Mitton, T. (2002). A cross-firm analysis of the impact of corporate governance on the East Asian financial crisis *Journal of Financial Economics*, 64(2), 215-241.
- Modigliani, Franco, & Miller, Merton H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. doi: Retrieved from <http://www.jstor.org/stable/1809766>

- Moeljadi. (2006). *Manajemen Keuangan. Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif* (Pertama ed.). Malang: Bayu Media Publishing.
- Mohamad, Nor Edi Azhar Binti, & Saad, Noriza Binti Mohd. (2012). Cost of Capital- The Effect to Firm Value and Profitability Performance in Malaysia *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 2(4).
- Mouselli, Sulaiman, & Hussainey, Khaled. (2014). Corporate governance, analyst following and firm value. *Corporate Governance*, 14(4), 453-466.
- Muttakin, MB, Khan, A, & Azim., MI. (2015). Corporate social responsibility disclosures and earnings quality: are they a reflection of managers' opportunistic behavior? . *Managerial Auditing Journal*, 30(3), 277-298.
- Nabhani, Ahmad. (2013, 12 September). Investor Lokal Memiliki Peran Penting - Menahan Gejolak Krisis Ekonomi. Retrieved 25 Februari 2018, from <http://www.neraca.co.id/article/32965/menahan-gejolak-krisis-ekonomi-investor-lokal-memiliki-peran-penting>
- Nur'ainy, Renny, Nurcahyo, Bagus, A, Sri Kurniasih, & B, Sugihati. (2013). Implementation of Good Corporate Governance and Its Impact on Corporate Performance: The Mediation Role of Firm Size (Empirical Study from Indonesia) *Global Business and Management Research: An International Journal*, 5(2). doi: Retrieved from <https://www.questia.com/library/journal/1G1-349488994/implementation-of-good-corporate-governance-and-its>
- Nurlela, Rika, & Islauddin. (2008). *Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Paper presented at the Simposiun Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- O'Donovan, G. 2002. Environmental Disclosure in the Annual Report : Extending The Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol.15, No.3, hlm 344-371

- Oh, Yonghyup. (2019). Sustainability Valuation of Business (Publication no. <http://www.springer.com/series/10282>). Retrieved 01 Desember 2019, from Springer
- Rahmawati, Setyaningtyas, H., & Supriyono, E. (2014). The Effect of Corporate Social Responsibility on Financial Performance with Real Manipulation as a Moderating Variable. *International Journal of Management, Economics and Social Sciences*, 3(2), 59-78.
- Ramly, Zulkufly. (2012). Impact of corporate governance quality on the cost of equity capital in an emerging market: Evidence from Malaysian listed firms *African Journal of Business Management*, 6(4), 1733-1748. doi: <http://dx.doi.org/10.5897/AJBM10.1624>
- Reverte, C. 2009. Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*. Vol.8, No.2, hlm 351-366
- Romano, R.S. Bhagat, & Bolton, B. (2008). The Promise and Perils of Corporate Governance Indices. *Columbia Law Review*, 108, 1803-1882.
- Ross, S.A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *Journal of Economics*, 8, 23-40.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sattar, Muhammad Shadab Abdul. (2015). Cost of Capital – The Effect to the Firm Value and Profitability; Empirical Evidences in Case of Personal Goods (Textile) Sector of KSE 100 Index *Journal of Poverty, Investment and Development* 17. doi: Retrieved from <https://www.iiste.org/Journals/index.php/JPID/article/view/26617>
- Schnyder, Gerhard. (2012). Measuring Corporate Governance: Lessons from the Bundles Approach. Retrieved 12 Juli 2016, from University of Cambridge
- Sethi, S.P. (1975). Dimensions of Corporate Social Performance: An Analytic Framework. *California Management Review*, 17, 58-64.

- Shleifer, A, & Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance , Vol. LII. *Journal of Finance*, LII(2), 737-783.
- Shocker, & Sethi, Melville. (1974). *An Approach to Incorporating Social Preferences in Developing Corporate Action Strategies*. Los Angeles: Publishing Company.
- Siagian, Ferdinand, Siregar, Sylvia V., & Rahadian, Yan. (2013). Corporate governance, reporting quality, and firm value: evidence from Indonesia *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 3(1), 4-20. doi: <http://dx.doi.org/10.1108/20440831311287673>
- Singhal, Akarsh. (2014). Corporate Governance, Cost of Capital and Value Creation: Evidence from Indian Firms *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 4(6), 36-54. doi: <http://dx.doi.org/10.9790/5933-0463654>
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economic*, 87(3).
- Spence, Michael. 1973. Job Marketing Signalling : The Quarterly Journal of Economics The MIT Press, Agustus, Vol.87 No.3
- Sukamulja, Sukmawati. (2004). Good Corporate Governance di Sektor Keuangan: Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan. *BENEFIT*, 8(1).
- Suprayitno, G., Yasni, Sedarnawati, Susandy, May, Susanty, Aries, Kusumah, Lien H., Tito, Siti Olivia, . . . Astini, Rina. (2016). Laporan Hasil riset dan Pemingkatan *Corporate Governance Index 2015*. Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance.
- Susanto, A. B. (2009). *Corporate Social Responsibility : Pendekatan Strategic Manajemen dalam CSR*. Jakarta: Erlangga Group.
- Suwardjono. 2005. Teori Akuntansi : Perencanaan Pelaporan Keuangan. Edisi Ketiga. BPFE : Yogyakarta
- Usman, Aliyu Baba, & Amran, Noor Afza Binti. (2015). Corporate social responsibility practice and corporate financial performance: evidence from Nigeria companies. *Social*

- Responsibility Journal* 11(4), 749-763. doi:
<http://dx.doi.org/10.1108/SRJ-04-2014-0050>
- Vernimmen, Pierre. (2005). *Corporate Finance – Theory and Practice*
England: John Wiley & Sons Inc.
- Villalonga, B, & Amit, R. (2006). How do family ownership, control
and management affect firm value?'. *Journal of Financial
Economics*, 80(2), 385-417.
- Villanueva-Villar, Mónica, Rivo-López, Elena, & Lago-Penas,
Santiago. (2016). On the relationship between corporate
governance and value creation in an economic crisis:
Empirical evidence for the Spanish case. *BRQ Business
Research Quarterly*, 19, 233-245. doi:
<http://dx.doi.org/10.1016/j.brq.2016.06.002>
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan
Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan:
sebuah perspektif theory agency. *Jurnal Riset Akuntansi
Indonesia*, 5(1).
- Walsh, James P., & Seward, James P. (1990). On The Efficiency of
Intenal and External Corporate Control Mechanism *Academy of
Management Review*, 15, 421-428.
- Wang, Hongdi, Lu, Weisheng, Ye, Meng, Chau, K.W., & Zhang,
Xiaoling. (2016). The curvilinear relationship between
corporate social performance and corporate financial
performance: Evidence from the international construction
industry. *Journal of Cleaner Production*, 137 1313-1322. doi:
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.07.184>
- Ward, Charles. (1999). Estimating the cost of capital. *Journal of
Corporate Real Estate* 1(1), 287-293.
- Watts, R.L., & Zimmerman, J.L. (1986). *Positive Accounting Theory*.
Prentice Hall: Englewood Cliffs.
- Weston, J.Fred, & Copeland, E.Thomas. (2010). *Manajemen
Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Wibisono, Y. (2007). *Membedah konsep dan aplikasi CSR*. Gresik:
Fascho Publishing.

- Widjaja, Fendi Permana, & Maghviroh, Rovila El. (2011). Analisis Perbedaan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan sebelum dan sesudah adanya Komite pada Bank-bank Go Public di Indonesia. *The Indonesian Accounting Review*, 1(2), 117-134.
- Wolfe, Jiseph, & Sauaia, Antonio Carlos Aidar. (2003). The Tobin's Q as a Company Performance Indicator. *Developments in Business Simulation and Experiential Learning*, 30, 155-159.
- Wolk, H. I., & Tearney, Michael G. (1997). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach 4* (4 ed.): Ohio, South-Western College Publishing.
- Zabri, Shafie Mohamed, Ahmad, Kamilah, & Wah, Khaw Khai. (2015). *Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia* Paper presented at the 7th International Economics & Business Management Conference.
- Zogning, Félix. (2017). Agency Theory: A Critical Review *European Journal of Business and Management* 9(2), 1-8.

LAMPIRAN

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
<i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) dan Kinerja Perusahaan	Kartika Hendra Titisari, Eko Suwardi, dan Doddy Setiawan	2010	Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto Univeristas Jenderal Soedirman Tahun 2010	Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui efek <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) terhadap kinerja perusahaan. Kami menganalisis CSR berdasarkan parameter: komunitas, lingkungan, dan pekerjaan dan kami menggunakan CAR sebagai proxy kinerja yang tegas. Sampel penelitian ini terdiri dari 32 laporan tahunan perusahaan yang rentan terhadap lingkungan dan bergabung dengan Program Pemingkatan Kinerja Lingkungan Perusahaan Kementerian Lingkungan Hidup dari 2005 hingga 2006. Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa ada peningkatan tren indeks CSR; jika dilihat

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>dari parameternya, kegiatan CSR jauh lebih banyak dilakukan di bidang lingkungan dan masyarakat.</p> <p>Berdasarkan analisis korelasi, variabel lingkungan dan masyarakat memiliki korelasi positif dengan CAR; hal ini menunjukkan bahwa informasi yang dianggap oleh investor berpengaruh pada kinerja perusahaan. Di sisi lain ketenagakerjaan memiliki korelasi negatif dengan CAR, karena informasi ini dipikirkan oleh investor untuk menjadi pengeluaran perusahaan, yang menyebabkan kerusakan nilai pada pemegang saham. Tetapi, dengan menggunakan analisis regresi, kami tidak menemukan dampak signifikan dari CSR serta komunitas dan lingkungan pada pengembalian stok. Di sisi lain, kami menemukan efek signifikan dari pekerjaan pada pengembalian saham.</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
Pengaruh <i>Environmental Performance</i> terhadap <i>Economic Performance</i>	Kartika Hendra Titisari dan Khara Alviana	2012	Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, Volume 9 No. 1	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh lingkungan terhadap kinerja ekonomi tahun berjalan dan tahun sesudahnya. Penelitian ini didasarkan pada studi empiris. Melalui teknik <i>purposive sampling</i> , 28 perusahaan publik yang berpartisipasi dalam program PROPER 2007-2009 dilibatkan dalam penelitian. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan kinerja lingkungan mempengaruhi kinerja ekonomi tahun berjalan dan tidak berpengaruh pada kinerja ekonomi tahun sesudahnya. Perusahaan rawan lingkungan khususnya perusahaan publik di Indonesia yang ingin meningkatkan kinerja ekonomi pada tahun berjalan harus meningkatkan kinerja lingkungan untuk mendapatkan kepercayaan dari masyarakat. Selanjutnya tingkat <i>environmental performance</i> perusahaan merupakan

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				informasi berharga yang pantas dipertimbangkan sebagai salah satu kriteria pengambilan keputusan investasi yang rasional oleh investor.
Praktek <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR) di Perusahaan Multinasional	Kartika Hendra Titisari	2017	Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 2(1)	Ini merupakan tinjauan pustaka tentang aspek penting dalam implementasi strategi CSR perusahaan multinasional, yaitu kematangan sosial masyarakat internasional dan evolusi budaya pemikiran politik, kegiatan adaptasi sosial perusahaan multinasional, dan diversifikasi pasar.
<i>Mediation Role of Corporate Social Responsibility on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from Indonesia Firms</i>	Kartika Hendra Titisari, Moeljadi, dan Kusuma Ratnawati	2018	IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), Volume 9 Issue 5 Ver. I Sep – Oct.	Penelitian ini bertujuan untuk meneliti peran mediasi dalam hubungan tata kelola perusahaan dan nilai yang tegas. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang berpartisipasi dalam program CGPI dan menerbitkan laporan keberlanjutan. Periode pengamatan 2011 - 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan tanggung jawab sosial

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>perusahaan tidak terbukti menengahi hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur oleh NPM. Selain itu, tanggung jawab sosial perusahaan tidak memediasi hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur oleh ROE. Perbaikan tata kelola perusahaan akan meningkatkan tanggung jawab sosial perusahaan dan nilai perusahaan, yang terjadi dalam pengukuran nilai perusahaan dengan ROE. Hal ini dapat dijelaskan bahwa dalam menjalankan tata kelola perusahaan dan perilaku etis perusahaan selalu memperhatikan keberlanjutan jangka panjang untuk meningkatkan aset perusahaan dari hasil operasi perusahaan yang tercermin dalam ROE. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dalam perusahaan yang disesuaikan dengan prinsip tata kelola perusahaan dan</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				mengutamakan kepentingan pemangku kepentingan dengan menjalankan tanggung jawab sosial perusahaan.
<p><i>CSR Assessment dan Pengembangan Strategi CSR Industri Perhotelan di Surakarta</i></p>	<p>Kartika Hendra Titisari</p>		<p>Dipresentasikan pada Konferensi Regional Akuntansi V - Jawa Timur</p>	<p>Memahami Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (CSR) tumbuh di masyarakat. Kota berpredikat MICE mendorong berkembangnya industri perhotelan di Surakarta. Program pengembangan citra CSR diperlukan, untuk mendukung eksistensi eksistensi. Penelitian ini akan memberikan bukti empiris bahwa implementasi CSR telah dijalankan oleh industri perhotelan di Surakarta dan mengembangkan model strategi CSR. Dengan sampel semua hotel bintang lima. Teknik analisis yang digunakan adalah kuantitatif dan kualitatif. Pemahaman pelaksanaan CSR karyawan / karyawan meningkat dengan kategori hotel berbintang. Bintang 1,2 dan 3 sudah berjalan tetapi belum ada bentuk pastinya. 4 dan 5 dijalankan atas</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>kebijaksanaan kantor pusat. Berdasarkan terminologi CSR, keseluruhan visi dan strategi, pengawasan dan akuntabilitas, serta identifikasi dan pengelolaan risiko semakin meningkat. Komposisi komisaris dan komisaris pengungkapan eksternal mengalami peningkatan dari 1 dan 2 menjadi bintang 3 berlawanan dengan 4 dan 5. CSR hotel bintang 1.2 dan 3 lebih ke arah pencitraan di lingkungan dan belum tersentuh untuk cakupan yang lebih luas. Tidak demikian halnya dengan bintang 4 dan 5, 1, 2 dan 3 perlu mulai mengembangkan strategi CSR yang selaras dengan strategi bisnis karena kewajiban CSR berlaku untuk semua perusahaan. Rekomendasi pengembangan strategi CSR dan implementasi penelitian ini dengan model pendekatan ISO 26000</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
<p><i>Corporate Social Responsibility dan Corporate Financial Performance: Intellectual Capital sebagai Variabel Mediasi</i></p>	<p>Zaky Machmuddah, Melati Oktafiyani, dan Kartika Hendra Titisari.</p>	<p>2018</p>	<p>Jurnal Riset Akuntansi (JUARA) Vol. 08 No. 1 Maret</p>	<p>Praktik Corporate Social Responsibility, modal intelektual dan kinerja keuangan perusahaan menjadi pokok bahasan penelitian. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan pengaruh Praktik Tanggung Jawab Sosial Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan dengan KI sebagai variabel mediasi. Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2014 menjadi populasi penelitian. Jumlah sampel penelitian adalah 21 perusahaan dengan 63 laporan tahunan yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Analisis data yang digunakan adalah warpPLS versi 4.0 dengan model pengaruh langsung dan model pengaruh tidak langsung. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility Practice berpengaruh positif dan signifikan terhadap</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility Practice berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan, Intellectual Capital berpengaruh positif dan signifikan terhadap Corporate Financial Performance dan Intellectual Capital memediasi pengaruh Corporate Social Responsibility. Praktik untuk Kinerja Keuangan Perusahaan. Implikasi praktis dari penelitian ini adalah memberikan saran kepada seluruh perusahaan tentang peran Praktik Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan modal intelektual dalam meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan. Hal tersebut dapat dimanfaatkan perusahaan untuk meningkatkan Kinerja Keuangan Perusahaan</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
<p><i>Mediation Effect of Value Added Intellectual Capital (VAIC) in Corporate Governance (CG) and Financial Performance Relations</i></p>	<p>Kartika Hendra Titisari</p>	<p>2018</p>	<p>Journal of Management and Business, Vol. 17, No. 2</p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Keuangan dengan Intellectual Capital sebagai variabel mediasi dengan sampel perusahaan yang termasuk dalam sektor industri kimia basis dan periode tahun 2012 - 2014. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling . Prosedur analisis data, Structural Equation Modelling (SEM) dengan PLS Warp 4.0. Hasil pengujian menunjukkan Tata Kelola Perusahaan berpengaruh terhadap ROA. Semakin besar Tata Kelola Perusahaan semakin meningkatkan akuntabilitas keuangan perusahaan. Tata Kelola Perusahaan tidak mempengaruhi modal intelektual. Modal Intelektual mempengaruhi kinerja keuangan. Nilai tambah modal intelektual memegang peranan penting dalam kinerja keuangan mendukung penggunaan aset fisik</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>(tetap) untuk memberikan kontribusi terhadap kinerja perusahaan. Meski modelnya fit, namun hasil analisis modal intelektual tidak memediasi hubungan Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Keuangan. Saran untuk penelitian lebih lanjut bisa dilakukan di bidang lain. Hal ini sangat mungkin terjadi di sektor perbankan, seperti yang telah dilakukan di beberapa negara dimana tata kelola perusahaan mempengaruhi modal intelektual.</p>
<p><i>The roles of cost of capital, corporate governance, and corporate social responsibility in improving firm value: evidence from Indonesia</i></p>	<p>Kartika Hendra Titisari, Moeljadi, Kusuma Ratnawati, dan Nur Khusniyah Indrawati</p>	<p>2019</p>	<p>Investment Management and Financial Innovations, Volume 16 Issue 4.</p>	<p>Tata kelola perusahaan (CG) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) penting untuk keberlanjutan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan (FV). Pada saat yang sama hasil penelitian di beberapa negara memberikan bukti empiris yang beragam. Penelitian ini menganalisis dampak tata kelola perusahaan (CG) dan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) nilai perusahaan (FV)</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>melalui biaya modal (CoC) di perusahaan publik Indonesia. Sampel penelitian mencakup 27 perusahaan yang menerbitkan keberlanjutan laporan dan laporan tata kelola perusahaan, dengan periode pengamatan dari tahun 2010 hingga 2016. Penelitian ini menyajikan analisis tiga proksi nilai perusahaan (Tobin's q (TQ), Harga Rasio Penghasilan (PER), dan Price to Book Value (PBV)). Hasil pengujian hipotesis menggunakan Partial Least Squares (PLS) menunjukkan bahwa CG dan CSR memiliki efek pada FV. Temuan ini konsisten untuk ketiga penilaian nilai tegas. Menurut pengujian langsung, CG memiliki efek negatif pada FV, sementara CSR memiliki Efek. CoC bertindak sebagai variabel mediasi dalam hubungan ini. CG dan CSR telah efek negatif pada CoC, sementara CoC memiliki efek negatif pada FV. Temuan menunjukkan bahwa CG dan CSR dapat meningkatkan</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>kinerja perusahaan dan citra perusahaan secara internal dan eksternal, sehingga meningkatkan kepercayaan investor, dan perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan sumber pendanaan murah yang dapat mengurangi CoC. Penurunan CoC dapat meningkatkan profitabilitas dan berdampak pada peningkatan FV.</p>
<p><i>Determinant Firm Value Of The Banking Sector Listing On The Indonesia Stock Exchange: Mediated By Profitability</i></p>	<p>Moeljadi, Kartika Hendra Titisari, Triningsih Sri Supriyati, Sherlinda Octa Yuniarsa</p>	<p>2020</p>	<p>International journal of scientific & technology research volume 9, issue 04, April 2020</p>	<p>Firm Value (FV) merupakan hal penting yang harus dicapai oleh suatu perusahaan. Mengetahui banyak faktor yang berdampak pada FV tinggi. Penelitian ini juga mengkaji determinan nilai perusahaan (harga saham dan return saham) dari 30 perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 yaitu Net Interest Margin (NIM), Loan to Deposit Ratio (LDR), ekuitas atas total aset (EOTA), dan laba atas aset (ROA). Analisis jalur digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				<p>penelitian menunjukkan bahwa NIM dan EOTA berpengaruh langsung terhadap FV (harga saham), tetapi tidak berpengaruh terhadap FV (return saham). LDR tidak berpengaruh pada FV (harga saham dan return saham). ROA terbukti memediasi pengaruh NIM terhadap FV (harga saham). Implikasinya, bank harus memperhatikan faktor internal dan eksternal untuk meningkatkan kepercayaan investor yang tercermin dari harga saham. Namun, kenaikan harga saham yang tidak diimbangi dengan peningkatan return saham perlu mendapat perhatian dari perbankan dan investor.</p>
<p><i>The Effects of Good Corporate Governance, Independent Boards, and Firm Size on Bank Financial Performance in the Digitalisation Era: A Capital</i></p>	<p>Moeljadia, Kartika Hendra Titisarib, Yusuf Iskandarc, Sherlinda Octa Yuniarsa</p>	<p>2020</p>	<p>International Journal of Innovation, Creativity and Change. Volume 13, Issue 12</p>	<p>Kinerja keuangan penting bagi bank. Keuangan yang menentukan kinerja tetap menjadi perhatian manajemen bank. Pelajaran ini meneliti bagaimana tata kelola perusahaan yang baik, dewan komisaris independen, dan ukuran perusahaan</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
<i>Structure as a Mediation Variable</i>				<p>dapat meningkatkan kinerja keuangan. Studi ini juga memeriksa struktur modal dalam kerangka hubungan. Sebanyak 30 bank pelapor di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel, diamati antara 2015-2018. Analisis jalur menguji hipotesis. Itu Hasil pengujian menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh kinerja keuangan, sedangkan dewan komisaris independen dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Struktur permodalan juga memediasi pengaruh dewan komisaris independen dan ukuran bank kinerja keuangan. Lebih lanjut, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa struktur permodalan berbanding lurus dengan keuangan bank kinerja di era digitalisasi ini. Implikasinya, bank harus membayar lebih memperhatikan pengawasan, struktur dewan independen, kepada meningkatkan kinerja operasional dan</p>

Judul	Penulis	Tahun	Diterbitkan	Ringkasan Isi
				kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan ukuran aset bank dapat meningkatkan keuangan kinerja, sehingga meningkatkan kinerja operasional bank