



# ANALISIS PENGARUH STRUKTUR *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE* DAN IMPLIKASINYA TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011)

Rahmat Putra Martua, Mohamad Nasir<sup>1</sup>

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl.Prof.Soedharto SH Tembalang,Semarang 50239,Phone: +622476486851

## ABSTRACT

*The aims of this study were to analyze the impact of corporate governance structure such as accounting financial expertise, managerial ownership, institution ownership, foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress to corporate social responsibility disclosure and to see how it's implication to cost of equity capital. This study used agency theory and signalling theory as the basic theories. Corporate social responsibility disclosure and cost of equity capital were chosen as the dependent variables because they had been used many times by previous studies.*

*By using the purposive sampling method, samples of 195 firms were selected from public listed in the BEI. The data were analyzed using classical assumption test. Hypotheses were analyzed using the multiple linear regression model and single linear regression model because this study used two model.*

*The results of this study showed that accounting financial expertise, managerial ownership, institution ownership, foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress had a positif impact towards corporate social responsibility disclosure while foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress had a significant effect. On the other hand, corporate social responsibility disclosure had a negative significant impact towards cost of equity capital. Another variables such as size had positive significant impact towards corporate social responsibility disclosure.*

*Keywords: corporate social responsibility disclosure, agency theory, signalling theory, financial distress*

## PENDAHULUAN

Di dalam laporan suatu perusahaan terdapat banyak pihak yang berkepentingan. Hal itu di karenakan di dalam laporan suatu perusahaan terdapat sejumlah informasi yang mereka butuhkan yang berguna untuk kepentingan mereka, baik untuk mengetahui kondisi perusahaan, kelangsungan usaha perusahaan, bagaimana kemampuan perusahaan memenuhi rasio – rasio keuangan seperti likuiditas, profitabilitas maupun solvabilitas perusahaan, mengetahui bagaimana perusahaan memberikan timbal balik kepada *shareholders* melalui deviden yang mereka hasilkan, maupun sejauh mana perusahaan menaati regulasi – regulasi yang berlaku di negara tersebut. Itu semua merupakan sebagian alasan pengungkapan informasi suatu perusahaan.

Alasan diperlukannya praktek pengungkapan laporan tahunan dari manajemen kepada *shareholders* dijelaskan secara mendetail di dalam teori agensi. Di dalam *agency theory* mengimplikasikan adanya *information asymmetry* (asimetri informasi) antara manajer (*agent*) dan

---

<sup>1</sup>Corresponding author

pemegang saham (*principal*). *Information asymmetry* muncul saat manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding *shareholders* maupun *stakeholders* lainnya. Dengan adanya *information asymmetry*, dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham atau disebut konflik kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal* menyebabkan adanya biaya agensi. Biaya agensi terdiri dari biaya pengawasan, biaya kontrak atau perikatan, dan biaya politis.

Kepentingan antara *agent* dan *principal* dapat berubah menjadi suatu konflik, apabila kepemilikan manajer di perusahaan tersebut semakin kecil. *agent* akan meningkatkan kepentingan dirinya di perusahaan tersebut dibanding kepentingan perusahaan. Begitu juga sebaliknya, semakin besar kepemilikan *agent* di dalam perusahaan, maka semakin baik tindakan *agent* dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Manajer perusahaan akan berusaha maksimal untuk meningkatkan nilai – nilai perusahaan, walaupun dia mengorbankan sumber daya yang dimilikinya yang mencapai hal tersebut. Salah satu cara agar perusahaan dapat mengurangi *information asymmetry* adalah dengan melakukan strategi pengungkapan informasi yang lebih luas dari yang diharuskan. Karena perilaku dan pengambilan keputusan investor sangat bergantung pada kualitas pengungkapan informasi yang diungkapkan.

Pengungkapan sukarela itu sendiri tidak hanya untuk kepentingan ekonomi saja, tetapi juga memiliki unsur sosial dan lingkungan di sekitarnya. Tidak sedikit perusahaan yang hanya berorientasi untuk maksimalisasi laba agar bisa menunjukkan kinerjanya terhadap investor, tanpa memikirkan aspek lingkungan dan sosial. Hal ini ditunjukkan oleh salah satu perusahaan pertambangan di Indonesia yakni PT. Lapindo Brantas, Inc. PT. Lapindo Brantas, Inc merupakan perusahaan minyak dan gas *joint venture* antara PT. Energi Mega Persada (50%), PT. Medco Energi, Tbk (32%), dan Santos Australia (18%) yang bekerja pada beberapa wilayah di Jawa timur, dimana perusahaan tersebut melakukan kesalahan pengeboran yang menyebabkan munculnya banjir lumpur di daerah dusun Balongnongo, desa Renokenongo, kecamatan Porong, kabupaten Sidoarjo, Jawa Timur, sejak tanggal 29 Mei 2006 (<https://id.wikipedia.org>, 2013).

Semburan lumpur panas ini menyebabkan tergenangnya kawasan permukiman, pertanian, dan perindustrian di tiga kecamatan di sekitarnya, serta memengaruhi aktivitas perekonomian di Jawa Timur (<https://id.wikipedia.org>, 2013). PT. Lapindo Brantas, Inc merupakan salah satu perusahaan pertambangan yang aktivitasnya tidak diimbangi dengan kepedulian terhadap masyarakat, lingkungan bahkan pekerjaannya (Ayu, 2013).

Kemudian ada perusahaan pertambangan emas yang berada di Mimika, Papua, yaitu PT. Freeport Indonesia. PT. Freeport Indonesia beroperasi mulai dari tahun 1967 (kontrak karya I), yang pada saat itu masih bernama Freeport Indonesia Inc. PT. Freeport Indonesia, merupakan perusahaan pertambangan emas terbesar di dunia namun termurah dalam biaya operasionalnya (Fauzina, 2011). Betapa tidak, Jika sebagai pemegang saham 9,36% saja pemerintah mendapatkan deviden Rp 2 Triliun, maka Freeport McMoran sebagai induk dari PTFI (pemegang 90,64% saham PTFI) akan mendapat deviden +/- Rp 20 Triliun di tahun 2009 (Fauzina, 2011). Selain itu, pertanggungjawaban sosial dan lingkungan dari perusahaan ini sangat jauh dari keuntungan yang di dapatkan oleh perusahaan. Mulai dari awal berdirinya perusahaan tersebut banyak terjadi masalah, seperti penguasaan tanah adat oleh masyarakat Papua yang terancam karena bertentangan dengan UU No 5/1960 tentang Ketentuan Pokok Agraria, masalah lingkungan seperti penghancuran tanah adat 7 suku Amungme, limbah tailing PT. Freeport Indonesia yang merusak sungai dan lahan subur, perusakan hutan hujan tropis yang menyebabkan banjir, hingga gangguan kesehatan seperti HIV/AIDS, dimana Timika sebagai kota tambang PT. Freeport Indonesia adalah kota dengan penderita HIV/AIDS tertinggi di Indonesia berdasarkan survei [www.jatam.org](http://www.jatam.org) (Fauzina, 2011).

## KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

### 2.1 Kerangka Pemikiran

#### Teori Agensi

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika *principal* bekerja dengan *agent*, dimana *principal* akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan wewenang dan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*. Menurut *agency theory*, *Principal* atau pemegang saham adalah pihak yang memiliki dana dan fasilitas dalam bentuk perusahaan yang

mempercayakan pengelolaan perusahaan tersebut kepada *agent*, sedangkan *agent* / manajer adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* bekerja sama dengan *agent* dalam mengelola perusahaan, dimana terjadi simbiosis mutualisme antara *agent* dengan *principal*. *Agent* mendapat keuntungan dari mengelola perusahaan, sedangkan *principal* mendapat keuntungan dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Principal* memfasilitasi *agent* dengan dana dan fasilitas yang dimilikinya untuk mengelola perusahaan dengan harapan, perusahaan yang dikelola *agent* akan menghasilkan keuntungan.

Di dalam *agency theory*, pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak akan lebih diuntungkan daripada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit. Dalam konteks tersebut, pihak yang memiliki informasi lebih banyak adalah *agent* atau manajer, sedangkan pihak yang memiliki informasi lebih sedikit disebut dengan *principal* atau pemegang saham. *Agent* memiliki informasi lebih banyak karena *agent* yang mengelola secara langsung aktivitas perusahaan, mengetahui secara detail bagaimana kondisi perusahaan, keuntungan dan kerugian yang dimiliki perusahaan, maupun digunakan untuk apa saja keuntungan perusahaan tersebut. Sebagai gantinya, *agent* harus membuat dan memberikan laporan secara berkala kepada *principal* kegiatan aktivitas perusahaan, *progress*, dan hasil dari aktivitasnya. *Principal* menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. Oleh karena itu, laporan keuangan merupakan sarana akuntabilitas manajemen kepada pemiliknya (Simanjuntak dan Widiastuti, 2004).

Dalam kondisi asimetri informasi yang demikian, dalam *agency theory* diasumsikan bahwa *agent* akan memanfaatkan asimetri informasi untuk memaksimalkan kepentingan dirinya dengan cara melakukan hal – hal yang diinginkannya dan menyembunyikan informasi yang tidak diketahui kepada *principal*. Hal tersebut bisa berupa mempengaruhi angka – angka akuntansi di laporan keuangan yang tidak sesuai dengan semestinya, pembelian fasilitas perusahaan yang tidak diperlukan, maupun penjualan asset – asset perusahaan dibawah harga pasar, padahal fasilitas tersebut masih dibutuhkan.

Hal tersebut terjadi dikarenakan manajer tidak memiliki saham pada perusahaan yang dikelolanya, sehingga segala kebijakan yang dibuat, baik itu kebijakan yang menguntungkan maupun kebijakan yang merugikan akan berdampak pada pemegang saham. Konflik keagenan tersebut dapat menjadi besar apabila kepemilikan manajer pada perusahaan menjadi semakin kecil.

Solusi dari konflik keagenan tersebut adalah meningkatkan kepemilikan manajer pada saham perusahaan yang dikelolanya. Dengan demikian, manajer akan semakin produktif dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Biaya yang ditimbulkan dari masalah ini disebut dengan biaya agensi.

### **Teori Sinyal**

Teori signaling menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negatif kepada para pemakainya (Savitri, 2010). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Savitri, 2010). Sinyal-sinyal mengenai segala bentuk aktivitas perusahaan, baik berupa aktivitas pendanaan, aktivitas operasi maupun aktivitas investasi perusahaan. Sinyal – sinyal tersebut dapat melalui *voluntary disclosure* yang dilakukan perusahaan. Melalui *voluntary disclosure* berupa *annual report* yang lengkap dan transparan yang dilakukan perusahaan, dapat mempengaruhi segala bentuk pengambilan keputusan yang dilakukan oleh *stakeholders* dan juga melalui *voluntary disclosure* dapat mengurangi asimetri informasi yang dialami perusahaan. Melalui *voluntary disclosure* suatu perusahaan, *stakeholders* dapat membandingkan kinerja perusahaan baik dari segi keuangan, sosial, lingkungan maupun proses hukum yang mungkin dialami suatu perusahaan secara lebih rinci. Pada umumnya *annual report* suatu perusahaan lebih ditentukan oleh karakteristik yang dimiliki suatu perusahaan, baik berupa struktur, kinerja maupun lingkup usaha perusahaan. Karakteristik perusahaan ini pun banyak digunakan oleh peneliti terdahulu sebagai variabel yang menentukan *voluntary disclosure* yang dialami perusahaan.

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh *Accounting Financial Expertise* dalam komite audit terhadap *CSR Disclosure*.**

Berdasarkan *agency theory*, disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (antara *agent* dan *principal*) sehingga dapat memicu *agency cost*. Hadi dan Sabeni (2002) menyatakan bahwa komite audit sebagai mekanisme pengawasan yang secara sukarela dibentuk dalam situasi

*agency cost* yang tinggi untuk memperbaiki kualitas informasi antara prinsipal dan agen. Oleh karena itu, manajer yang bertindak sebagai agen akan mengungkapkan informasi perusahaan lebih terbuka sebagai bentuk keefektifan kinerja komite audit, terlebih lagi dengan keanggotaan komite audit yang memiliki pendidikan akuntansi.

Komite audit yang efektif dapat meningkatkan pengendalian internal yang memiliki kekuatan untuk meningkatkan pengungkapan yang berhubungan dengan nilai perusahaan dan meningkatkan pengungkapan sukarela. Ho dan Wong (2001) (dalam Saputri 2010), menggunakan sampel perusahaan yang berada di Hong Kong, menemukan hubungan signifikan positif antara independensi komite audit yang memiliki latar belakang sebagai *accounting financial expertise* dan tingkat pengungkapan sukarela. Dengan demikian, hipotesis kedua adalah:

H1: *Accounting Financial Expertise* dalam komite audit berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*.

#### **Pengaruh kepemilikan saham manajerial terhadap CSR Disclosure.**

Di dalam *agency theory* disebutkan bahwa besarnya kepemilikan saham manajerial dapat mengurangi *agency cost* karena berfungsi menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham lain. Hal tersebut terjadi karena manajer menjalankan perusahaan sekaligus berperan sebagai pemegang saham tentu akan menyelaraskan kepentingannya, sehingga manajer jauh lebih peduli tentang kepentingan pemegang saham dan opsi saham yang memiliki insentif terhadap nilai saham perusahaan. Dengan melakukan pengungkapan sukarela dapat meningkatkan *image* dan nilai perusahaan di mata calon investor, yang dapat meningkatkan nilai dan jumlah saham itu sendiri.

Menurut Hongxia dan Qi (2008) dalam Saputri (2010) perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki tingkat pengungkapan sukarela yang tinggi. Dengan demikian, hipotesis keempat adalah:

H2: Kepemilikan saham manajerial berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*.

#### **Pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap CSR Disclosure.**

Berdasarkan *agency theory*, disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (antara *agent* dan *principal*) sehingga dapat memicu *agency cost*. Penyebab dari adanya *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik, dalam hal ini adalah investor institusional. Investor institusional disini didefinisikan sebagai suatu instansi atau lembaga yang bergerak dalam bidang asuransi, bank, perusahaan investasi, maupun dana pensiun. Investor institusional ini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang dimana mereka memiliki saham di perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan mereka memiliki sumber daya, kemampuan, pengalaman, dan kesempatan untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk lebih memprioritaskan pada nilai perusahaan jangka panjang.

Investor institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dalam suatu perusahaan dapat memainkan peranannya dalam melakukan pengawasan dan menekan manajemen untuk memperoleh informasi yang lebih detail maupun menuntut diadakannya pengungkapan yang lebih luas oleh manajemen dengan tujuan untuk menekan asimetri informasi yang ada. Menurut Shleifer dan Vishny (1971) pemilik saham besar dapat melakukan pengawasan karena dapat memperoleh informasi dan mengawasi manajemen serta mempunyai hak suara untuk menekan manajemen. Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa

H3: Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*.

#### **Pengaruh kepemilikan saham asing terhadap CSR Disclosure.**

Akhtaruddin (dalam Mulia, 2010) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan menyediakan kerangka pengendalian internal yang bisa mengurangi masalah dalam teori agensi. Tata kelola perusahaan dianggap mampu mengatasi masalah keagenan karena ada pengawasan yang intensif terhadap perilaku oportunistik manajer dan kecenderungan untuk menutup-nutupi informasi untuk kepentingan mereka sendiri. Khan,dkk (2012) menjelaskan perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing cenderung memiliki pengetahuan dan nilai yang berbeda karena berasal dari pasar modal yang berbeda sehingga butuh informasi yang lebih banyak untuk pengambilan keputusan.

Peran RUPS diatur dalam Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia. RUPS merupakan organ di dalam perusahaan sebagai wadah dari para pemegang saham untuk mengambil keputusan penting sesuai dengan modal yang ditanam. KNKG juga menjelaskan bahwa keputusan yang diambil oleh RUPS harus memperhatikan kepentingan para pemangku kepentingan atau



*stakeholder*. Khan,dkk (2012) menemukan hasil bahwa perusahaan yang mempunyai kepemilikan asing yang besar cenderung mengungkapkan laporan sosial lebih banyak. Tanimoto dan Suzuki (2008) membuktikan bahwa kepemilikan asing di perusahaan publik di Jepang menjadi faktor pendorong penggunaan GRI dalam pengungkapan sosial. Novita,dkk (2008), Mulia (2011), dan Mardi (2011) mendapatkan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan di Indonesia. Novita, dkk (2008) memberikan alasan bahwa kepemilikan asing pada perusahaan di Indonesia secara umum belum mepedulikan masalah lingkungan dan sosial sebagai isu kritis yang dianjurkan untuk diungkapkan dalam laporan tahunan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang akan diuji adalah:

H4: Kepemilikan saham asing berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*.

#### **Pengaruh kepemilikan saham Pemerintah terhadap CSR *disclosure*.**

Berdasarkan *agency theory*, disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (antara *agent* dan *principal*) sehingga dapat memicu *agency cost*. Penyebab dari adanya *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik, dalam hal ini adalah investor pemerintah. Investor pemerintah yang dimaksud disini adalah komposisi saham perusahaan tersebut mayoritas dimiliki oleh pemerintah. Investor pemerintah ini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang dimana mereka memiliki saham di perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan mereka memiliki sumber daya, kemampuan, pengalaman, dan kesempatan untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk lebih memprioritaskan pada nilai perusahaan jangka panjang dan juga untuk meningkatkan daya saing perusahaan – perusahaan yang dimiliki pemerintah seperti BUMN terhadap perusahaan swasta. Salah satu caranya adalah dengan melakukan CSR *disclosure*.

Dengan dilakukannya CSR *disclosure* yang baik dan benar, pemerintah turut serta dalam meningkatkan kualitas dan kredibilitas perusahaan tersebut di mata calon investor dan juga dapat mengurangi *agency cost* dan isu – isu negatif mengenai BUMN itu sendiri seperti “BUMN sebagai sapi perah anggota DPR”. Selain itu juga dapat meningkatkan opsi saham yang memiliki insentif terhadap nilai saham perusahaan, yang memberikan keuntungan terhadap pemerintah itu sendiri, sehingga pemerintah bisa bersaing dengan profesional.

Menurut hasil penelitian Mulia (2010), menunjukkan bahwa kepemilikan saham pemerintah berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan sosial perusahaan. . Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam adalah:

H5: Kepemilikan saham pemerintah berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure*.

#### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap CSR *disclosure*.**

Berdasarkan *Signaling Theory*, disebutkan bahwa pada dasarnya fungsi dari laporan keuangan adalah memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif terhadap pengguna laporan keuangan (Savitri, 2010). Sinyal-sinyal mengenai segala bentuk aktivitas perusahaan, baik berupa aktivitas pendanaan, aktivitas operasi aktivitas investasi perusahaan, maupun kondisi kesehatan perusahaan itu sendiri. *Signaling Theory* memprediksi bahwa *healthy firms* cenderung untuk mengungkapkan informasi lebih banyak daripada *financial distressed firms* (Abdullah dan Nasir, 2004). Definisi *financial distressed firms* diartikan sebagai perusahaan yang menghadapi penurunan kinerja keuangan sebagai akibat manajemen yang buruk atau krisis keuangan (Abdullah dan Nasir, 2004).

Timbulnya *financial distressed* seperti yang dikemukakan para peneliti terdahulu karena tidak ada atau kurangnya upaya mengawasi kegiatan operasional perusahaan, akibatnya perusahaan kekurangan dana untuk membayar gaji dan utang (Mackey, 1983) (dalam Saputri, 2010); utang yang berlebihan (*highly leverage*), modal yang tidak mencukupi, penurunan kinerja keuangan, kualitas manajemen yang rendah (Fejerstein, 1996) (dalam Saputri, 2010).

Dengan adanya kinerja manajemen yang buruk, hal ini mendorong pihak manajemen untuk mengungkapkan informasi perusahaan lebih banyak dari biasanya. Hal Ini dilakukan untuk menjelaskan akan kondisi yang dialami perusahaan tersebut kepada kreditur, maupun pemegang saham untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan tersebut di mata *stakeholder*. Ketika perusahaan mengalami *financial distressed* maka perusahaan berupaya untuk meyakinkan kepada kreditur maupun pemegang saham bahwa perusahaan masih bisa bangkit dari keterpurukan dan kembali menjadi perusahaan yang sehat.

Gulo (2000), Mardiyah (2002), Juniarti dan Yunita (2003) dan Hwa dan Octavianus (2004) membuktikan bahwa kondisi perusahaan yang mengalami *financial distressed* berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan. Dari pernyataan di atas, ditarik hipotesis pertama adalah:

H6: Perusahaan yang mengalami *financial distress* mempunyai *CSR disclosure* yang lebih luas.

### **Pengaruh *CSR disclosure* terhadap *Cost Of Equity Capital***

Di dalam *agency theory* disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan, menimbulkan *agency cost* dan *information asymmetry*. Salah satu cara untuk mengurangi hal – hal tersebut adalah dengan dilakukannya *CSR disclosure extent* pada perusahaan tersebut. Melalui *CSR disclosure*, manajer juga memberikan sinyal – sinyal (*signaling theory*) mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan kreditur untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan (Murni, 2004).

Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat ungkapan sukarela dengan *cost of equity capital*, dengan meregresikan *cost of equity capital* (yang dihitung berdasarkan market beta), ukuran perusahaan dan tingkat ungkapan yang diukur dengan skor dikembangkan sendiri oleh peneliti yang bersangkutan. Hasilnya menunjukkan bahwa semakin besar tingkat ungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan, semakin rendah *cost of equity capitalnya* untuk perusahaan yang mendapat perhatian dari sedikit analis.

Elliot dan Jacobson (1994) menemukan bahwa manfaat ungkapan informasi secara sukarela adalah semakin kecilnya biaya modal. Hasil penelitian Diamond dan Verrecchia (1991) juga menunjukkan bahwa dengan mengungkapkan informasi privat, maka tuntutan investor terhadap kompensasi menurun karena biaya transaksi menurun sehingga komponen *adverse selection* dari *bid-ask spread* berkurang dan pada akhirnya *cost of equity capital* juga akan turun, atau dapat disimpulkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara ungkapan informasi dengan *cost of equity capital* berdasarkan uraian tersebut, hipotesis keenam adalah:

H7: *CSR disclosure* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity* perusahaan.

### **METODE PENELITIAN**

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: (i) Perusahaan telah mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara terus menerus sejak tahun 2007 – 2011 di situs resmi BEI., (ii) Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan lengkap termasuk *sustainability report* dan tersedia untuk publik selama lima tahun berturut-turut yakni tahun 2007 – 2011., dan (iii) Perusahaan yang memiliki data karakteristik komite audit pada tahun 2007 – 2011.

### **Definisi dan Operasionalisasi Variabel**

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada laporan tahunan perusahaan dan diukur berdasarkan indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang disusun *global reporting indeks* (GRI) 3.0 dengan total item adalah 79.

Metode yang digunakan untuk mengukur indeks yang telah dibentuk tersebut adalah dengan cara *content analysis* yaitu nilai 1 untuk setiap *item* yang diungkapkan serta 0 untuk *item* yang tidak diungkapkan dalam kategori-kategori yang sudah ditentukan (Novita *et al*, 2008). Khan (2010) menjelaskan tentang cara penghitungan indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan pada laporan tahunan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CSR\ disclosure = \frac{\text{jumlah skor item pengungkapan yang diungkapkan}}{\text{skor maksimum item pengumpulan}}$$

Variabel independen yang kedua dalam model ke 2 adalah variabel *cost of equity capital*. Pengukuran *cost of equity capital* di ukur dengan *Ohlson model*

$$P_t = Y_t + \sum_{r=1}^{\infty} (1+r)^{-r} E_t \{X_{r+1} - (r)Y_{r+t-1}\}$$

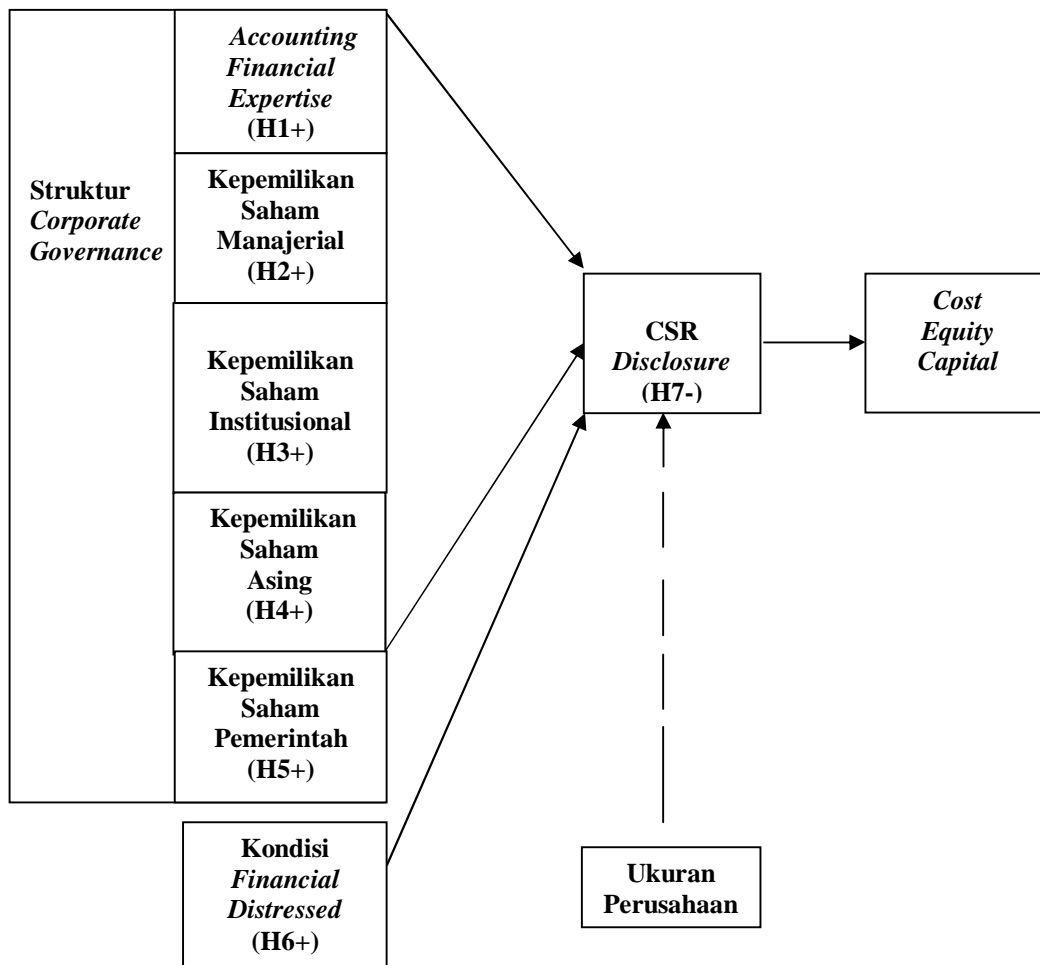
Keterangan :

P<sub>t</sub> = harga saham pada periode t

Y<sub>t</sub> = nilai buku per lembar saham periode t

X<sub>t</sub> = laba per lembar saham

R = ekspektasi biaya modal ekuitas



Penelitian terdahulu tentang *accounting financial expertise* menemukan bahwa variabel *accounting financial expertise* dapat diukur dari proporsi *accounting financial expertise* terhadap total anggota komite audit (Ho dan Wong, 2001). Pada penelitian ini, *accounting financial expertise* dihitung dengan cara proporsi *accounting financial expertise* terhadap total anggota komite audit di perusahaan yang diungkapkan di dalam laporan tahunan perusahaan.

Eng dan Mak (2003) pernah meneliti tentang kepemilikan manajemen dan berpendapat bahwa variabel kepemilikan manajemen dapat diukur dengan cara menghitung banyak saham manajemen di suatu perusahaan. Pada penelitian ini, komite audit diukur dengan cara menghitung banyaknya saham manajemen perusahaan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan. Graves dan Waddock (1994) berpendapat bahwa kepemilikan institusional adalah total kepemilikan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusi dapat dihitung dengan cara proporsi kepemilikan institusi yang dimiliki lembaga keuangan terhadap total saham. Pada penelitian ini, kepemilikan institusi diukur dengan cara proporsi saham yang dimiliki institusi terhadap total saham yang dilaporkan dalam laporan tahunan perusahaan.

Khan (2012) dalam meneliti tentang kepemilikan asing berpendapat bahwa kepemilikan asing adalah total kepemilikan yang dimiliki oleh investor asing yang menanamkan saham di suatu perusahaan. Kepemilikan asing dalam penelitian ini menggunakan persentase pemilikan saham asing yang dimiliki investor asing terhadap total saham dalam laporan tahunan perusahaan. Mulia (2010) dalam meneliti tentang kepemilikan pemerintah berpendapat bahwa kepemilikan publik adalah total kepemilikan yang dimiliki oleh investor pemerintah yang menanamkan saham di suatu perusahaan. Kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini menggunakan persentase pemilikan saham pemerintah yang dimiliki investor pemerintah terhadap total saham dalam laporan tahunan perusahaan.

**Tabel 1**  
**Operasionalisasi Variabel Independen**

Nama Variabel	Operasionalisasi Variabel
Accounting financial expertise	Proporsi AFE terhadap total anggota komite audit
Kepemilikan manajemen	Proporsi kepemilikan manajemen yang dimiliki terhadap total saham
Kepemilikan asing	Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki asing terhadap total saham
Kepemilikan institusi	Proporsi kepemilikan saham yang dimiliki investor institusi terhadap total saham
<i>Financial distress</i>	Altman Z – Score

### Analisis Statistik Deskriptif dan Analisis Regresi

Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum (Ghozali, 2009). Analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006). Model yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap luas pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = a + \beta_1 X_{1,i,t} + \beta_2 X_{2,i,t} + \beta_3 X_{3,i,t} + \beta_4 X_{4,i,t} + \beta_5 X_{5,i,t} + \beta_6 X_{6,i,t} + e$$

Keterangan

- Y = CSR disclosure
- a = konstanta (tetap)
- $\beta$  = koefisien regresi
- X1 = *financial distress* (Altman Z – Score)
- X2 = *Accounting Financial Expertise* (jumlah komite audit berpendidikan akuntansi / jumlah anggota komite audit)
- X3 = kepemilikan saham manajerial (% saham manajerial)
- X4 = kepemilikan saham institusional (% saham institusional)
- X5 = kepemilikan saham asing (% saham asing)
- X6 = kepemilikan saham pemerintah (% saham pemerintah)
- E = Error (kesalahan pengganggu)

Tahap kedua penelitian ini akan menggunakan analisis regresi sederhana untuk menguji pengaruh CSR Disclosure terhadap *Cost Of Equity Capital*. Persamaan regresi linear yang digunakan dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

$$CEC_{t+1} = \alpha_0 + \beta_1 X_1 + e$$

Dimana:

COC = *Cost Of Equity Capital*

$\alpha_0$  = konstanta

$\beta_1$  = koefisien regresi

X1 = CSR Disclosure

e = error (kesalah pengganggu)

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Setelah proses pengumpulan data dilakukan, diperoleh 195 perusahaan sebagai sampel perusahaan. Statistik deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu variabel-variabel dalam



penelitian yang dilihat dari nilai rata – rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Gambaran statistik dari masing-masing variabel dalam penelitian disajikan dalam tabel 2.

**Tabel 2**  
**Hasil Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress (FINDIST)	195	-15.2628	28.4670	2.4031	3.1307
<i>Accounting Financial Expertise (AFE)</i>	195	0.2500	1.0000	0.6654	0.2289
Kepemilikan Manajemen (MANJ)	195	0.0000	49.7300	0.9113	4.0485
Kepemilikan Institusi (INST)	195	0.0000	98.5500	31.4470	32.7025
Kepemilikan asing (FOR)	195	0.0000	95.0700	28.0248	32.8366
Kepemilikan Pemerintah (GOV)	195	0.0000	90.0300	9.9846	23.8740
Ukuran Perusahaan (SIZE)	195	23.1886	33.6321	28.7786	1.8161
CSR Disclosures (CSR)	195	0.0886	0.7342	0.3398	0.1317
<i>Cost Of Equity Capital (COC)</i>	195	-2.0818	6.0714	0.0538	1.1346
Valid N (listwise)	195				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah, 2013

Tabel diatas menggambarkan deskripsi variabel yang digunakan dalam penelitian. *N* merupakan jumlah observasi, *minimum* adalah nilai terkecil dari rangkaian pengamatan, *maximum* adalah nilai terbesar dari rangkaian pengamatan, *mean* adalah hasil penjumlahan seluruh data dibagi dengan banyaknya data, dan *standart deviasi* adalah akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi banyak data.

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat disajikan hasil statistik deskriptif tentang variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

*Accounting financial expertise (AFE)* yang diukur dengan kompetensi komite audit dalam bidang keuangan dan akuntansi dari perusahaan sampel rata-rata dari seluruh sampel diperoleh sebesar 0,6654. Dengan demikian berarti bahwa 66,54% jumlah anggota komite memiliki latar belakang pendidikan Ekonomi keuangan atau akuntansi. Jumlah kompetensi komite audit terendah adalah sebesar 0,25 atau 25% dan proporsi komite audit yang kompeten dalam bidang keuangan dan akuntansi yang terbesar adalah 1,0 atau 100%. Penyimpangan standar deviasi pada variabel AFE sebesar 0.23%. Deskripsi kepemilikan saham oleh manajerial (MANJ) menunjukkan rata-rata sebesar 0,9113%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2007 – 2011, diperoleh bahwa 0,9113% sahamnya dimiliki oleh manajerial (anggota dewan komisaris maupun dewan direksi). Jumlah kepemilikan saham manajerial yang paling rendah adalah sebesar 0,00% dan nilai tertinggi adalah 49,73%. Kepemilikan saham oleh manajerial menunjukkan kepentingan ganda dari manajer yaitu sebagai *agent* sekaligus sebagai *principal*. Dalam hal ini diharapkan manajer yang memiliki saham dapat mewakili kepentingan pemegang saham lainnya. Penyimpangan standar deviasi pada variabel MANJ sebesar 4,05%

Deskripsi mengenai kepemilikan saham oleh institusi (INST) menunjukkan rata-rata sebesar 31,4470%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2007 – 2011

diperoleh bahwa 31,4470% sahamnya dimiliki oleh institusi keuangan atau organisasi keuangan lain (perusahaan atau institusi lain). Nilai terendah dari kepemilikan saham institusi adalah sebesar 0,0% dan nilai tertinggi adalah 98,55%. Tingginya kepemilikan saham institusi dapat berfungsi sebagai pengontrol manajemen. Penyimpangan standar deviasi pada variabel INST sebesar 32,07% Deskripsi mengenai kepemilikan saham oleh asing (FOR) menunjukkan rata-rata sebesar 28,0248%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2007 – 2011 diperoleh bahwa 28,0248% sahamnya dimiliki oleh institusi asing. Nilai terendah dari kepemilikan saham asing adalah sebesar 0,0% dan nilai tertinggi adalah 95,07%. Penyimpangan standar deviasi pada variabel FOR sebesar 32,84%.

Deskripsi mengenai kepemilikan saham oleh pemerintah (GOV) menunjukkan rata-rata sebesar 9,9846%. Hal ini berarti bahwa rata-rata saham dari perusahaan sampel selama tahun 2007 – 2011 diperoleh bahwa 9,9846% sahamnya dimiliki oleh pemerintah atau BUMN. Nilai terendah dari kepemilikan saham pemerintah adalah sebesar 0,0% dan nilai tertinggi adalah 90,03%. Penyimpangan standar deviasi pada variabel GOV sebesar 23,87%. *Financial distress* (FINDIST) yang diukur dengan Altman z-score menunjukkan rata-rata sebesar 2,4031. Hal ini berarti bahwa secara umum ada kondisi keuangan yang sehat pada perusahaan pertambangan sampel yang digunakan pada tahun 2007 hingga 2011. Nilai z-score Altman terendah adalah sebesar -15,2628 dan nilai Altman z-score terbesar adalah sebesar 28,467. Penyimpangan standar deviasi pada variabel FINDIST sebesar 3,13%.

Deskripsi mengenai ukuran perusahaan (SIZE) sebagai variabel kontrol yang diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total asset menunjukkan rata-rata sebesar 28,7786. Nilai ukuran perusahaan tertinggi adalah sebesar 33,6321 sedangkan nilai ukuran perusahaan terendah adalah sebesar 23,1886. Penyimpangan standar deviasi pada variabel FINDIST sebesar 1,82% Variabel *corporate social responsibility* (CSR) dalam penelitian ini menggunakan GRI 3.0 (*Global Report Initiative*) yang secara keseluruhan terdiri dari 79 item GRI. Indeks pengungkapan CSR yang diukur dengan 79 item pengungkapan diperoleh sebesar 0,3398 atau 33,98%. Hal ini berarti bahwa dalam satu periode dalam *annual report*, perusahaan telah mengungkapkan sebanyak 33,98% dalam *annual report* mengenai pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Indeks pengungkapan terkecil adalah hanya sebesar 0,0886 dan indeks pengungkapan terbesar adalah sebesar 0,7342. Penyimpangan standar deviasi pada variabel CSR sebesar 0,13%. Variabel biaya ekuitas (COC) dari perusahaan sampel menunjukkan rata-rata sebesar 0,0538. Hasil ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki biaya modal negatif artinya perusahaan masih memiliki biaya modal yang besar dari harga per lembar sahamnya. Biaya modal terendah adalah sebesar -2,0818 sedangkan biaya modal tertinggi mencapai 6,0714. Penyimpangan standar deviasi pada variabel COC sebesar 1,13%. Hasil uji regresi berganda dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	-0.8170	0.1513		-5.398	0.000
	<i>Accounting Financial Expertise</i> (AFE)	0.0277	0.0348	0.048	0.795	0.428
	Kepemilikan Manajemen (MANJ)	0.0005	0.0021	0.014	0.213	0.831
	Kepemilikan Institusi (INST)	0.0002	0.0004	0.046	0.449	0.654
	Kepemilikan asing (FOR)	0.0011	0.0004	0.272	2.716	0.007

---

Kepemilikan Pemerintah (GOV)	0.0014	0.0005	0.265	2.862	0.005
Financial Distress (FINDIST)	0.0066	0.0026	0.160	2.547	0.012
Ukuran Perusahaan (SIZE)	0.0373	0.0049	0.506	7.691	0.000

---

a. Dependent Variable: CSR

Sumber : Data Sekunder yang Diolah tahun 2013

Hasil pengujian *Accounting Financial Expertise* terhadap *CSR disclosure* menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,428 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut ditolak. Hal ini mungkin dapat terjadi, karena jenis industri dari sampel perusahaan yang dipilih yang merupakan industri pertambangan dan manufaktur. Di dalam industri pertambangan dan manufaktur yang pengungkapan sosial dan lingkungannya berfokus pada aktivitas perusahaan sehari – hari yang sangat rentan terhadap lingkungan, memungkinkan perusahaan untuk lebih membutuhkan anggota komite audit yang lebih berpengalaman dalam bidang industri manufaktur dan pertambangan daripada dalam bidang akuntansi dan keuangan. Namun hal tersebut tidak dapat dipenuhi dari komposisi anggota komite audit dari sampel penelitian ini. Hal tersebut dapat terlihat dari besarnya *mean* persentase anggota komite audit yang memiliki pengalaman di bidang *accounting financial expertise* sebesar 66,54%. Anggota komite audit yang memiliki pengalaman dalam bidang industri manufaktur dan pertambangan sangat dibutuhkan dalam *CSR disclosure* yang berorientasi pada *trend* lingkungan dan sosial masa kini, dimana setiap perusahaan diharapkan dapat mengikuti setiap *item – item* pengungkapan lingkungan yang umum digunakan oleh setiap perusahaan pertambangan dan manufaktur.

Hasil pengujian kepemilikan manajemen terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,831 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut ditolak. Hal ini dimungkinkan terjadi karena minimnya kepemilikan manajerial dalam sampel penelitian yang dapat dilihat dari *mean* uji deskriptif hanya sebesar 0,9113% dengan nilai maximum 50%. Hal lain yang mungkin terjadi adalah manajemen sebagai pemegang saham yang ingin mendapatkan keuntungan lebih dari perusahaan, khususnya dalam *CSR disclosure*, dimana manajemen melakukan pengurangan informasi dalam *CSR disclosure*, khususnya dalam pengungkapan keuntungan dan biaya – biaya perusahaan. Dengan tujuan agar tidak mendapatkan pajak yang besar dari pemerintah. Temuan ini mendukung penelitian Nugrahadhi (2008), Nasir dan Abdullah (2005), said, dkk (2009).

Hasil pengujian kepemilikan institusional terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang tidak signifikan sebesar 0,654 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut ditolak. Hal tersebut dapat dimungkinkan terjadi, karena investor institusional tidak membutuhkan informasi begitu banyak dalam *CSR disclosure*, hanya informasi yang berhubungan rasio – rasio keuangan perusahaan. Informasi – informasi yang berhubungan dengan CSR lebih kepada masyarakat dan pemerintah. Temuan ini mendukung penelitian Graves dan Waddock (1994), Machmud dan Djakman (2008). Hasil pengujian kepemilikan asing terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebesar 0,007 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Berdasarkan *agency theory*, bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan sehingga dapat memicu *agency cost*. Penyebab dari *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik, dalam hal ini investor asing. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan adalah dengan melakukan pengungkapan sukarela dalam perusahaan tersebut, dalam hal ini *CSR disclosure*. Hal tersebut juga didukung oleh penelitian Said, dkk (2012). Perusahaan yang kepemilikan saham oleh investor asing dalam jumlah besar, cenderung akan

mengungkapkan laporan sosial yang lebih banyak (Khan,dkk, 2012). Hal tersebut dapat terjadi karena perusahaan yang dimiliki oleh pihak asing cenderung memiliki pengetahuan dan nilai – nilai yang berbeda karena berasal dari pasar modal yang berbeda sehingga butuh informasi yang lebih banyak untuk pengambilan keputusan (Khan,dkk, 2012).

Hasil pengujian kepemilikan pemerintah terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebesar 0,005 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Berdasarkan *agency theory*, bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan sehingga dapat memicu *agency cost*. Penyebab dari *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik, dalam hal ini investor pemerintah. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* pada perusahaan adalah dengan melakukan pengungkapan sukarela dalam perusahaan tersebut, dalam hal ini CSR *disclosure*. Investor pemerintah memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang dimana mereka memiliki saham di perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan mereka memiliki sumber daya, kemampuan, pengalaman, kesempatan maupun kebijakan – kebijakan yang dibutuhkan untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk lebih memprioritaskan pada nilai perusahaan jangka panjang dan juga untuk meningkatkan daya saing perusahaan – perusahaan yang dimiliki pemerintah seperti BUMN terhadap perusahaan swasta lainnya. Dengan melakukan CSR *disclosure* yang baik dan benar, pemerintah turut serta dalam meningkatkan kualitas dan kredibilitas perusahaan tersebut di mata calon investor, dan juga dapat mengurangi isu – isu negatif pada BUMN. Hal tersebut dapat dibuktikan oleh penelitian ini. Dimana signifikansi hasil uji t untuk kepemilikan saham pemerintah sebesar 0,005 dibawah ambang batas 0,05. Hipotesis kelima yang menyebutkan kepemilikan saham pemerintah berpengaruh positif terhadap CSR *disclosure* dapat diterima. Temuan ini mendukung penelitian Mulia (2010).

Hasil pengujian *financial distress* terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebesar 0,012 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Berdasarkan *signalling theory*, pada dasarnya fungsi laporan keuangan adalah memberikan sinyal positif dan negatif terhadap pengguna laporan keuangan (Savitri, 2010). Dalam hal ini, laporan keuangan tersebut berada pada CSR *disclosure*. Dengan adanya kinerja manajemen yang buruk pada perusahaan – perusahaan sampel, akan mendorong manajemen untuk mengungkapkan informasi perusahaan lebih banyak dari biasanya. Hal ini dilakukan untuk menjelaskan kondisi yang dialami perusahaan tersebut kepada investor dan kreditor dengan tujuan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata *stakeholder*. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, maka perusahaan berupaya untuk meyakinkan kepada kreditor dan pemegang saham bahwa perusahaan masih bisa bangkit dari keterpurukan dan kembali menjadi perusahaan yang sehat. Hal itulah yang coba dibuktikan oleh penelitian ini. Dimana dengan signifikansi positif uji t sebesar 0,012. Hipotesis keenam yang berupa perusahaan yang mengalami *financial distress* mempunyai CSR *disclosure* yang lebih luas. Temuan ini mendukung penelitian Gulo (2000), Mardiyah (2002), Juniarti dan Yunita (2003), Hwa dan Octavianus (2004).

Hasil pengujian *financial distress* terhadap CSR menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan sebesar 0,000 pada  $\alpha = 0,05$  atau 5%. Nilai t signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tersebut diterima. Berdasarkan *signalling theory*, pada dasarnya fungsi laporan keuangan adalah memberikan sinyal positif dan negatif terhadap pengguna laporan keuangan (Savitri, 2010). Dalam hal ini, laporan keuangan tersebut berada pada CSR *disclosure*. Melalui CSR *disclosure*, manajer juga memberikan sinyal – sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan kreditor untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Semakin luas CSR *disclosure* yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor, akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan *cost of equity capital* perusahaan (Murni, 2004). Hal itulah yang coba dibuktikan pada penelitian ini. Dengan signifikansi negatif uji t sebesar 0,000, maka hipotesis ketujuh yang menyebutkan bahwa CSR *disclosure* perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity*, dapat diterima. Temuan ini mendukung penelitian Botosan (1997), Elliot dan Jacobson (1994), Diamond dan Verrecchia (1991).

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh struktur *corporate governance* terhadap *corporate social responsibility disclosure* dan melihat bagaimana implikasinya terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji variabel *accounting financial expertise*, kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, kepemilikan pemerintah, *financial distress* terhadap *CSR Disclosure* dengan mengambil variabel control ukuran perusahaan dan melihat bagaimana implikasinya terhadap *cost of equity capital*. Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2007 – 2011 yang bergerak dalam bidang pertambangan dan manufaktur. Dari hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa (i) Jumlah *Accounting Financial Expertise* dalam komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *CSR disclosure* dengan arah positif., (ii) Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *CSR* dengan arah positif., (iii) Kepemilikan institusi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *CSR* dengan arah positif.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan yaitu (i) Pada pengujian variabel *accounting financial expertise*, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan pertambangan dan manufaktur. (ii) Pada pengujian variabel kepemilikan saham manajerial, terlihat bahwa sangat kecilnya nilai rata – rata pada uji deskriptif, hanya sebesar 0,9% dari nilai maksimum 50% dari sampel penelitian. (iii) Pada pengujian variabel kepemilikan saham institusi, peneliti hanya menguji pada sampel perusahaan pertambangan dan manufaktur.

Beberapa saran yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah (i) Untuk memastikan tepatnya variabel *accounting financial expertise* dan kepemilikan saham manajerial terhadap *CSR disclosure*, diharapkan peneliti selanjutnya memiliki sampel yang lebih luas, tidak hanya industri manufaktur dan pertambangan saja. (ii) Pada pengujian variabel kepemilikan saham manajerial, diharapkan peneliti selanjutnya menguji terlebih dahulu, industri atau perusahaan mana saja yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang cukup besar pada perusahaan atau menfilter perusahaan yang memiliki kepemilikan saham manajerial yang kecil.

## REFERENSI

- Amalia, D. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Luas pengungkapan Sukarela pada Laporan Tahunan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi Pemerintah*. Vol.1, No.2 November, 2005.
- Belkaoui, A. dan P.G. Karpik. 2000. “Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information”. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol. 2. No. 1. pp. 36 – 51.
- Botosan, C.A. 1997. Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. Vol. 72 No. 3: 323-349.
- Bramantyo. 2008. “Peluang Investasi dan Biaya Modal”. *Harian Umum Sinar Harapan*. Artikel: 1-2.
- Castelo, M. dan L. Lima. 2006. “Corporate Social Responsibility and Resource-based perspectives.” *Journal of Business Ethics*, Vol. 69 pp. 111 – 32.
- Chow, C.W. dan A.W. Boren. 1987. Voluntary Financial Disclosure By Mexican Corporations. *The Accounting Review* 62 (3):533-540.
- Cooke, T. E. 1992. The Impact of *Size*, Stock Market *Listing* and Industry Type on Disclosure In The Annual Report of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Bussiness Research* 22 (summer) : 229-237.
- Diamond, W. D. dan R.E. Verrecchia. 1991. Disclosure, Liquidity, and The Cost of Capital. *The Journal of Finance* 46 (4):1325-1359.
- Djakman, C. 2000. *Terjemahan Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta:Salemba Empat.
- Elliot, R.G. dan P.D. Jacobson. 1994. Cost and Benefit of Business Information Disclosure. *Accounting Horizon*. Vol. 8 No. 4: 80-96.
- Eng, L. L., dan Y. T. Mark. 2003. Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy* 22: 325-345.



- Enggarini, P. 2011. Dampak Kualitas Pengungkapan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Kondisi *Financial Distress*: Pengujian Perusahaan Penerima *Annual Report Award* (ARA). Skripsi. Program sarjana. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Fauzi, H., L. Mahoney dan A.A., Rahman. 2007. *Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies. Review Of Relevant Studies. Journal of Economics and Finance.*
- Fitriani. 2001. Signifikansi Perbedaan Tingkat Kelengkapan Pengungkapan Wajib dan Sukarela Pada Laporan Keuangan Perusahaan Publik Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Makalah dipresentasikan dalam Simposium Nasional Akuntansi IV.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I dan A. Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Graves, S.B. dan Waddock, S.A. 1994. *Institutional owners and corporate social performance. Journal of Accounting and Public Policy* 42: 356-380.
- Gulo, Y. 2000. Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 35, No. 2: 138-150.
- Guthrie, S. 2004. "Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting." *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 5. No. 2. Pp 282-293.
- Hadi, N. dan Sabeni, A. 2002. Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Luas Pengungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Maksi*, Vol. 1.
- Hadiprajitno, P.T.B. 2012. "Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia". *Disertasi Tidak Dipublikasikan*, Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi. Universitas Diponegoro Semarang.
- Hackston, D dan M.J. Milne. 1996. "Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies." *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. Vol 9. No 1. Pp. 77 – 108.
- Healy, P.M. dan K.G. Palepu. 1993. The Effects of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices. *Accounting Horizons* 7(1):1-11.
- Hendriksen, E.S. 1989, Jilid Dua Teori Akuntansi. Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Hendriksen, E.S. dan V.B. Michael. 1991, Fifth Edition "Accounting Theory" American Institute of Certified Public Accountant.
- [https://id.wikipedia.org/wiki/Banjir\\_lumpur\\_panas\\_Sidoarjo](https://id.wikipedia.org/wiki/Banjir_lumpur_panas_Sidoarjo)
- <http://keepfight.wordpress.com/2011/11/11/kasus-freeport-amerika-perampok-kekayaan-papua/>
- <http://parahita.wordpress.com/2011/01/12/menghindari-potensi-kebangkrutan-perusahaan-dengan-altman-z-score/>
- <http://www.globalreporting.org>
- Hwa, S. dan D.H. Octavianus. 2004. Pengaruh ungkapan sukarela dan asimetri informasi terhadap cost of equity capital pada perusahaan publik indonesia. *Jurnal akuntansi bisnis*. Universitas Soegijapranata, Semarang.
- Indayani dan D. Mutia. 2013. *Pengaruh Informasi Asimetri dan Voluntary Disclosure terhadap Cost of Capital pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* dalam Indayani dan Mutia. Skripsi. Program sarjana, Universitas Syiah Kuala, Aceh.
- Ifonie, R.R. 2012. *Pengaruh Asimetri Informasi Dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada perusahaan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi – Vol 1, No. 1.
- Iqbal, H. 2002. *Pokok-pokok Materi Statistik 2 (Statistik Inferensif)*, Edisi Kedua, Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Jensen, M.C. and W.H Meckling. 1976. "Theory of the Firm: managerial behaviour, agency cost and ownership structure." *Journal of Financial Economics*. Vol. 3 No. 3 pp. 305 – 360.
- Karin, A.K.M.W dan J.U. Ahmed. 2005. Determinants of IAS Disclosure Compliance in Emerging Economies: Evidence From Exchanges-Listed Companies in Bangladesh. *Working Paper* 21:1-28.
- <http://keepfight.wordpress.com/2011/11/11/kasus-freeport-amerika-perampok-kekayaan-papua/>
- Khan, A, M.B. Muttakin, dan J. Shidiqui. 2012. "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy." *Springer*



- Science+Business Media*, h.n.p, <http://www.springerlink.com>. Diakses tanggal 14 Juli 2012.
- Khomsiyah dan Susanti. 2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi dan Cost of Capital. Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya. 1008-1018.
- Komalasari. 2000. Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital. Simposium Nasional Akuntansi III Jakarta. 907-930.
- Li, H dan A Qi. 2008. *Disclosure level and the cost of equity capital. Journal of Economics and Finance*.
- Machmud, N dan C.D. Djakman. 2008. "Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006." *Simposium Nasional Akuntansi 11*, Vol. 2, h.n.p
- Mardi, A. 2010. "Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Luas Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Industri *High-Profile*". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
- Mardiyah, A.A. 2002. Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure Terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5 (2):229-255.
- Marwata. 2001. *Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik Di Indonesia*. Simposium Nasional Akuntansi IV IAI-KAPd. 155-173.
- Mestuti, A.S dan S. Mutmainah. "Analisis Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Taggung Jawab Sosial dan Lingkungan dengan Corporate Governance sebagai Variabel Moderating (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2010)." Pp. 1 – 30.
- Mulia, R. 2010. "Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR)". *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang
- Murni, S.A. 2004. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 7, No. 2: 192-206.
- Naim, A. dan F. Rakhman. 2000. Analisis Hubungan Antara Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan Dengan Struktur Modal dan Tipe Kepemilikan Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 15:1-4.