

**PENGARUH CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP HUBUNGAN
PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DENGAN COST
OF EQUITY CAPITAL**

Rina Trisnawati¹⁾ Erma Setiawati²⁾ Wiyadi³⁾ Zulfikar⁴⁾

¹⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
email: rina.trisnawati@ums.ac.id

²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
email: erma.setiawati@ums.ac.id

³⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
email: wiyadi@ums.ac.id

⁴⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
email: zulfikar@ums.ac.id

Abstract

This research examines the effect of Corporate Governance (CG) such as institutional ownership, managerial ownership, audit committee, composition of independent directors board and size of independent directors board to the Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure and Cost of Equity Capital CSR index of this research used GRI 2013 with 149 items. Cost of equity capital measured by EBO model had developed by Edwards and Bell (1961), Ohlson (1995), Feltham and Ohlson (1995), Abarbanell and Bernard (1994), Botosan and Plumlee (2010). Population of this research is all mining companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2012-2014. The sample selected by purposive sampling. The sample is 72 companies. Data analysis used MRA (Moderated Regression Analysis). The result of analysis showed that CSR Disclosure has significant effect on cost of equity capital. The moderating variable such as managerial ownership moderated CSR to cost of equity capital, institutional ownership has not moderated CSR to cost of equity capital, composition of independent directors board has not moderated CSR to cost of equity capital, Size of independent directors board moderated CSR to cost of equity capital and audit committee size has not moderated CSR to cost of equity capital.

Keywords: Corporate Social Responsibility Disclousure, Cost of Equity Capital, Corporate Governance.

1. PENDAHULUAN

Tanggung jawab sosial atau *Corporate Social Responsibility* yang adalah kontribusi perusahaan yang terpusat pada aktivitas bisnis, investasi sosial dan program *philanthropy* dan kewajiban dalam kebijakan publik. (Tanudjaja, 2006) dalam Nugroho (2012)). Program *Corporate Social Responsibility* (CSR) memang tidak bisa terlihat dalam jangka pendek, namun implikasinya akan memberikan keuntungan bagi keuangan perusahaan di masa mendatang karena CSR merupakan bagian dari strategi bisnis bagi perusahaan dan digolongkan sebagai investasi jangka panjang. Aturan mengenai CSR ini di

Indonesia telah diatur dalam pasal 74 Undang-undang Perseroan Terbatas (UUPT) dan telah disahkan dalam sidang paripurna DPR. (Afat,2011)). Terdapat sedikitnya tujuh manfaat CSR yaitu daya saing, peluang bisnis baru, menarik dan mempertahankan investor dan mitra bisnis, kerja sama dengan komunitas lokal, menghindari krisis akibat malpraktek, dukungan pemerintah, dan modal politik. Selain itu dengan penerapan CSR, perusahaan akan memperoleh berbagai keuntungan antara lain menjaga *brand image*, meningkatkan kepuasan pelanggan, mengurangi ketidakhadiran karyawan dan meningkatkan kemampuan kerja karyawan (Sulistyo, 2008). Jadi, CSR dapat diartikan sebagai komitmen perusahaan untuk

mempertanggungjawabkan dampak operasi dalam dimensi sosial, ekonomi serta lingkungan. Pengungkapan CSR dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomi dan politis (Nugroho, 2012).

Pengaruh tingkat pengungkapan CSR terhadap biaya ekuitas sebelumnya telah banyak diteliti oleh Demsetz (1968), Copeland dan Galai (1983), Glosten dan Milgrom (1985), Amihud dan Mendelson (1986) dan Diamond dan Verrecchia (1991). Sedangkan Klein dan Bawa (1976), Barry dan Brown (1985), Coles dan Loewenstein (1988), Handa dan Linn (1993), Coles et al. (1995) dan Clarkson et al. (1996) menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih besar mengurangi risiko estimasi yang timbul dari perkiraan investor atas pengembalian atau return dari asset yang diinvestasikan (Botosan, 1997).

Konsep Cost Of Equity Capital dapat digunakan investor untuk menentukan dimanakah mereka harus menanamkan dananya dan juga mengevaluasi ulang kualitas investasi yang ada secara rutin. Biaya modal ekuitas (cost of equity capital) merupakan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan oleh investor, yaitu tingkat pengembalian minimum yang diinginkan oleh penyedia dana (investor) untuk mau atau bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan (Utami, 2005 dalam Sari (2009)). Pengungkapan CSR yang tinggi tidak selamanya akan menurunkan biaya ekuitas. Hal ini sebaliknya dapat terjadi ketika perusahaan ternyata mempunyai banyak "masalah", maka dengan tingkat disclosure yang tinggi, semakin banyak informasi yang riskan akan diketahui oleh investor sehingga investor akan meminta return yang tinggi dan akibatnya tingkat biaya ekuitas yang harus ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Chalmers, et. al., (2001) menyatakan bahwa tidak ditemukannya bukti yang mendukung bahwa pemenuhan mandatory GAAP disclosure mengacu pada biaya modal, khususnya biaya

utang (cost of debt). Pengaruh tingkat disclosure terhadap biaya ekuitas adalah suatu masalah yang menarik dan penting bagi komunitas pelaporan keuangan. Meskipun masih mengundang perdebatan apakah disclosure yang tinggi akan menurunkan biaya ekuitas atau sebaliknya. Tampaknya semua sepakat bahwa terdapat pengaruh tingkat disclosure yang cukup signifikan terhadap biaya ekuitas. (Nugroho, 2012).

Salah satu tujuan pelaksanaan *corporate governance* adalah mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan di sekitar perusahaan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang. Implementasi CSR merupakan salah satu wujud pelaksanaan prinsip *corporate governance*. Pada dasarnya pelaku CSR sebaiknya tidak memisahkan aktifitas CSR dengan corporate governance, karena keduanya merupakan satu kesatuan (Murwaningsari, 2009). Perusahaan yang telah melaksanakan *corporate governance* dengan baik sudah seharusnya melaksanakan aktivitas CSR sebagai wujud kepedulian perusahaan pada lingkungan sosial (Riswari, 2012).

Forum of Corporate Governance in Indonesia menyatakan bahwa *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.

Corporate governance sebagai variabel pemoderasi dalam penelitian ini diharapkan dapat memperkuat hubungan pengungkapan CSR dengan cost of equity capital. Indikator corporate governance yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran komisaris independen, komposisi dewan komisaris independen dan komite audit (Natalylova, 2013). Adapun tujuan dari penelitian adalah untuk membuktikan secara empiris pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost Of Equity*

Capital dan menganalisis apakah kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komite audit, komposisi dewan komisaris independen dan ukuran dewan komisaris independen memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost Of Equity Capital*.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Legitimacy theory

Menurut Ghozali dan Chariri (2007) yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi.

Riswari (2012) menjelaskan bahwa dalam *legitimacy theory* perusahaan memiliki kontrak dengan masyarakat untuk melakukan kegiatannya berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dimana perusahaan tersebut menjalankan setiap aktivitasnya. Sayekti dan Wondabio (2007) menjelaskan, jika terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat, maka perusahaan akan kehilangan legitimasinya dan selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Keselarasan antara tindakan organisasi dan nilai-nilai masyarakat ini tidak selamanya berjalan seperti yang diharapkan. Tidak jarang akan terjadi perbedaan potensial antara organisasi dan nilai-nilai sosial yang dapat mengancam legitimasi perusahaan bahkan dapat membuat perusahaan tersebut ditutup.

Marsyah, (2012) menjelaskan bahwa yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan

CSR. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham (Almilia dan Wijayanto, (2007)

Teori Kontinjensi (*Contingency Theory*)

Menurut teori, sistem yang terbuka pada suatu perusahaan sangat berkaitan dengan interaksi untuk penyesuaian dan pengendalian terhadap lingkungan guna kelangsungan hidup usaha. Teori kontinjensi mempunyai postulat bahwa efektivitas suatu organisasi dalam mengatasi ketidakpastian lingkungan merupakan unsur-unsur dari berbagai subsistem yang dirancang guna memenuhi tuntutan lingkungan yang saling berhubungan. Suatu sistem pelaporan keuangan perusahaan adalah salah satu dari subsistem tersebut. Di samping itu, pelaporan tentang tanggung jawab sosial perusahaan juga diperlukan guna memberikan informasi yang lebih luas bagi investor serta menggambarkan bahwa operasional perusahaan berlangsung sesuai dengan sistem dan nilai-nilai yang berlaku pada masyarakat. Hal ini berarti aktivitas perusahaan dapat diterima dan selaras dengan tuntutan masyarakat sehingga *sustainability* perusahaan lebih terjamin.

Teori Stakeholders

Teori *stakeholder* secara eksplisit mempertimbangkan pengaruh harapan berbagai kelompok *stakeholders* yang berbeda dalam masyarakat terhadap kebijakan pengungkapan yang dimiliki perusahaan. Teori *stakeholder*, menganggap bahwa pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan alat manajemen untuk mengelola kebutuhan informasi dari berbagai kelompok *stakeholders*. Manajer menggunakan informasi untuk mengatur atau mempengaruhi *stakeholders* yang memiliki pengaruh besar untuk mendapatkan dukungan yang dibutuhkan dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Nahda dan Agus Harjito, 2011)). Manajer harusnya menyesuaikan kebijakannya tidak hanya untuk *shareholder*, tetapi untuk memuaskan

sejumlah kontituen seperti: pelanggan, pekerja, dan organisasi masyarakat. Menurut perspektif *stakeholder*, perusahaan dipahami tidak hanya sebagai hubungan bilateral antara *shareholder* dan manajer, tetapi sebagai hubungan multilateral diantara *stakeholders* (Prior *et al.*, (2008) dalam Nahda dan Agus Harjito, (2011)).

Teori *stakeholder* dibedakan dalam aspek deskriptif, instrumental, dan normatif (Gilbert dan Rasche, 2008) Aspek deskriptif menjelaskan bagaimana upaya organisasi memenuhi kepentingan *stakeholders*, serta bagaimana dan untuk apa inisiatif dalam standar etis dapat membantu organisasi memenuhi tuntutan dan kepentingan *stakeholders*. Aspek instrumental memusatkan perhatian pada manfaat bagi organisasi dengan memenuhi kepentingan *stakeholders*, dan implementasi dari inisiatif standar etis yang berfungsi sebagai alat untuk memenuhi kepentingan dan tuntutan dari *stakeholders*. Sementara Aspek normatif mengacu pada sudut pandang moral mengapa perusahaan harus memenuhi kepentingan *stakeholders*. Sehubungan dengan pelaksanaan CSR, kerangka instrumental *stakeholders* menyatakan bahwa CSR perusahaan merupakan fungsi kinerja ekonomi perusahaan, strategi yang mengarah pada CSR, dan intensitas kekuatan *stakeholders* (Mahoney *et al.*, 2004 dalam Nahda dan Agus Harjito, (2011)).

Menurut Ghozali dan Chariri (2007), teori stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri namun harus memberikan manfaat bagi stakeholdernya. Untuk itu tanggung jawab perusahaan yang semula hanya diukur sebatas indikator ekonomi, harus bergeser dengan memperhitungkan faktor-faktor sosial, baik internal maupun eksternal, karena kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan dari para stakeholder.

Pengungkapan CSR ini penting karena para stakeholder perlu mengevaluasi dan mengetahui sejauh mana perusahaan melaksanakan peranannya sesuai dengan keinginan stakeholder, sehingga menuntut

adanya akuntabilitas perusahaan atas kegiatan CSR yang telah dilakukannya. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham (Rustiarini, 2010)

Pengembangan Hipotesis

1. Corporate Social Responsibility dan Cost Of Equity Capital

Penelitian terdahulu yang dilakukan Frankel *et. al.*, (1995) dan Welker (1995) serta Healy (1999) menunjukkan bukti adanya pengaruh tingkat pengungkapan terhadap biaya ekuitas yaitu semakin tinggi tingkat pengungkapan suatu perusahaan, maka akan mempertinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan permintaan sekuritas dan peningkatan harga saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan biaya modal perusahaan .Bloomfield dan Wilks (2000) dan Baiman dan Verrechia (1996) menemukan bahwa tingkat disclosure yang tinggi mengurangi estimasi risiko yang timbul dari estimasi tingkat pengembalian aktiva investor atau distribusi hasil operasi perusahaan yang menyebabkan return yang disyaratkan investor rendah sehingga mengurangi *Cost Of equity Capital* perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H1 : Pengungkapan CSR berpengaruh terhadap Cost of equity capital.

2. Kepemilikan Manajerial dan Cost of Equity Capital

Sari, (2009) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meminimalkan konflik keagenan adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer. Sedangkan menurut Widodo (2005), dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dapat memaksimalkan harga saham. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung berusaha lebih

giat untuk kepentingan pemegang saham (Ross et al., 2002). Penelitian Nasir dan Abdullah (2004) menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan saham manajerial dengan luas pengungkapan CSR. Konsisten dengan hasil tersebut Angraini (2006) dan Rosmasita (2007) juga menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap luas pengungkapan CSR di Indonesia. dan berdampak pada pengurangan *cost of equity capital*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2 : Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost Of equity Capital*.

3. Kepemilikan Instiusional dan *Cost of Equity Capital*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik agensi antara manajer dan pemegang saham. Cornet et. al., (2006) menyimpulkan bahwa tindakan pengawasan perusahaan oleh pihak investor institusional dapat mendorong manajer untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau mementingkan diri sendiri. Ashbaugh et. al., (2004), menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif sehingga akan mendorong manajemen mengungkapkan informasi perusahaan semakin banyak dan akhirnya dapat mengurangi *cost of equity capital*. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H3: Kepemilikan institusional memoderasi pengungkapan CSR terhadap *Cost of equity capital*.

2. Ukuran dewan komisaris dan *Cost of Equity Capital*

Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu ukuran yang penting dalam pengukuran *corporate governance*. Jensen (1993), Beasley (1996), dan Yermak (1996) membuktikan bahwa semakin besar ukuran dewan direksi maka semakin besar kemungkinan terjadi kecurangan dalam pelaporan keuangan. Hasil penelitian sebelumnya Chtourou et. al., (2001), Xie, Davidson, dan Dadalt (2003) , Mdiastuty dan Machfoedz (2003) menunjukkan bahwa semakin banyak dewan komisaris maka *cost of equity capital* akan semakin rendah. Akhtaruddin et al. (2009) menemukan kemampuan dewan komisaris dalam mengawasi akan lebih meningkat mengikuti penambahan anggota dewan komisaris. Semakin besar ukuran dewan komisaris, maka pengalaman dan kompetensi kolektif dewan komisaris akan bertambah, sehingga informasi yang diungkapkan oleh manajemen akan lebih luas, selain itu ukuran dewan komisaris yang lebih besar dipandang sebagai mekanisme CG yang efektif untuk mendorong transparansi dan pengungkapan. Sembiring (2005) dan Sulastini (2007) juga menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan pengungkapan CSR di Indonesia. Hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan, maka kegiatan pengawasan akan berjalan dengan baik dan pengungkapan CSR yang dibuat perusahaan semakin luas sehingga mengurangi biaya ekuitas. Oleh karena itu, hipotesis keempat yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H4: Ukuran dewan komisaris memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost Of Equity Capital*

5. Komite Audit dan *Cost of Equity Capital*

Ashbaugh et al. (2004) meneliti tentang pengaruh komite audit independen terhadap *cost of equity capital*. Hasil penelitian itu menunjukkan bahwa komite audit independen berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Jika komite audit lebih independen akan mengurangi

risiko informasi dan juga asimetri informasi sehingga akan mengurangi risiko agensi dan *cost of equity capital*. Menurut Ho dan Wang (2001) dan Handajani et al. (2009) keberadaan komite audit dapat mempengaruhi pengungkapan yang dilakukan perusahaan. Komite audit membantu menjamin pengungkapan dan sistem pengendalian berjalan dengan baik. Dengan demikian, diharapkan dengan semakin besarnya ukuran komite audit suatu perusahaan, pengawasan yang dilakukan pun semakin membaik dan kualitas informasi sosial yang dilakukan perusahaan semakin meningkat dan semakin luas. Collier (1993) dan Abdullah (2004) menyatakan bahwa keberadaan komite audit dapat menjamin pengungkapan dan sistem pengendalian akan berjalan dengan baik. Oleh karena itu, diharapkan dengan semakin besarnya komite audit, pengawasan yang dilakukan akan semakin maksimal dan pengungkapan informasi semakin meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kelima yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H5: Komite audit memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost of equity capital*.

6. Komposisi dewan komisaris independen dan *Cost Of Equity Capital*

Variabel komposisi dewan komisaris independen dalam penelitian ini diduga berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*. Hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris yang berasal dari luar, fungsi pengawasan yang mereka lakukan akan semakin efektif sehingga dapat mengurangi *cost of equity capital* perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh et. al., (2004). Haniffa dan Cooke (2002) menyatakan apabila jumlah komisaris independen di suatu perusahaan semakin besar atau dominan, maka dapat memberikan power kepada dewan komisaris untuk menekan manajemen untuk meningkatkan pengungkapan informasi perusahaan. Komposisi dewan komisaris independen yang semakin besar dapat mendorong dewan komisaris untuk bertindak

objektif dan mampu melindungi seluruh *stakeholders* perusahaan sehingga hal ini dapat mendorong pengungkapan CSR lebih luas. Komisaris independen diperlukan untuk meningkatkan independensi dewan komisaris terhadap kepentingan pemegang saham dan benar-benar menempatkan kepentingan perusahaan di atas kepentingan lainnya (Muntoro, 2006). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis keenam yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H6 : Komposisi dewan komisaris independen memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap *Cost of equity capital*.

3. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan go publik sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Jumlah populasinya sebanyak 38 perusahaan dengan sub sektor batubara sebanyak 21 perusahaan, sub sektor minyak dan gas bumi sebanyak 7 perusahaan, sub sektor logam dan mineral sebanyak 8 perusahaan dan batu-batuan 2 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria berikut :

1. Perusahaan yang masuk dalam sektor pertambangan dan terdaftar di BEI serta mempublikasikan laporan tahunan yang berakhir tanggal 31 Desember 2012-2014 secara berturut-turut.
2. Perusahaan menyajikan pengungkapan CSR dalam laporan tahunannya.
3. Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama tahun amatan (2012-2014) dalam bentuk satuan rupiah
4. Data tersedia lengkap terkait variabel yang diteliti

Berdasarkan kriteria diatas terpilih 24 perusahaan sehingga total sampel yang dapat dianalisis berjumlah 72 perusahaan.

Data dan Sumber Data

Penelitian menggunakan data sekunder yang bersumber dari www.idx.co.id. ICMID dan web site dari masing-masing perusahaan. Data dalam penelitian ini berupa laporan tahunan perusahaan yang telah diaudit.

Variabel dan pengukurannya

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah *cost of equity capital* yang didefinisikan sebagai tingkat yang diharapkan dari *return on equity* yang dapat mengkompensasi nilai waktu atau uang dan risiko yang terkait dengan investasi..Secara konseptual, *cost of equity capital* adalah tingkat diskonto pasar yang berlaku untuk arus kas masa depan perusahaan.Peneliti memilih menggunakan Model EBO karena model pengujian ini lebih representatif untuk menguji keterkaitan antara pengungkapan CSR dengan *cost of equity capital* (Botosan,1997). Model EBO daspat dirumuskan sebagai berikut ini. (Utami, 2005)

$$P_t = B_t + \sum_{\tau=1}^T (1+r)^{-\tau} E_t \{x_{t+\tau} - rB_{t+\tau}\} \dots$$

Keterangan:

- P_t :harga saham pada tahun t
- B_t :nilai buku per lembar saham pada tahun t
- X_{t+1} : laba per lembar saham pada tahun t+1
- r : biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*)

Untuk mengestimasi laba per lembar saham pada tahun t+1 digunakan model *Random Walk* sebagai berikut :

$$E(x_{t+1}) = x_t + \delta \dots \dots \dots (2)$$

Keterangan:

- $E(x_{t+1})$: Estimasi laba per lembar saham pada tahun t+1
- x_t : Laba per lembar saham aktual pada tahun t
- δ : *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun.

Untuk tujuan estimasi laba satu tahun ke depan (t+1) digunakan data rata-rata perubahan laba per lembar saham untuk lima tahun atau sejak go public jika perusahaan berumur kurang

dari lima tahun. Sehingga estimasi *cost of equity capital* pada persamaan (1) dapat disederhanakan menjadi sebagai berikut :

$$P_t = B_t + (1 + r)^{-1} [x_{t+1} - rB_t] \dots (3)$$

x_{t+1} adalah laba per lembar saham pada tahun t+1 yang diestimasi dengan model *Random Walk* pada persamaan (2) diatas.Setelah disederkan secara matematika, maka persamaan (3) menjadi :

$$(P_t - B_t) (1 + r) = (x_{t+1} - rB_t) \dots (4)$$

Sehingga rumus untuk menghitung *cost of equity capital* menjadi :

$$r = (B_t + x_{t+1} - P_t) / P_t \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan:

- P_t : harga saham pada tahun t
- B_t : nilai buku per lembar saham
- X_{t+1} : laba per lembar saham pada tahun t+1
- r : *cost of equity capital*

Variabel Independen.

Variabel independen pada penelitian ini adalah pengungkapan *corporate social responsibility*.. Pengungkapan CSR, diukur dengan proksi CSRDI (*corporate social responsibility disclosure indeks*) berdasarkan indikator GRI (*global reporting initiative*). tahun 2013. Total indikator kinerja mencapai 149 indikator yang bersumber (www.gri.com) yaitu setiap item CSR dalam instrumen penelitian di (2) nilai 1 jika diungkapkan dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya skor dari setiap item dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut:

$$CSR = \frac{\sum_j X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

- CSR_j : *Corporate Social Responsibility* Index perusahaan j
- n_j : Jumlah item untuk perusahaan j
- X_{ij} : Dummy variabel; 1= jika item diungkapkan; 0 jika tidak.

Variabel Moderating Variabel moderating dalam penelitian ini adalah *Corporate Governance* yang diproksikan menjadi 5 variabel, yaitu:

1. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership* = MO)
Adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan, yaitu direktur dan komisaris. Ukurannya adalah prosentasi saham yang dimiliki oleh manajer, dewan direksi dan komisaris terhadap seluruh saham yang beredar
2. Kepemilikan Institusional (*Institutional Ownership* = IO)
Yaitu jumlah kepemilikan saham perusahaan oleh investor institusi. Indikator variabel ini adalah prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dari seluruh jumlah modal saham yang dikelola perusahaan.
3. Komposisi Dewan Komisaris Independen (*Board of Directors* = BD)
adalah jumlah keanggotaan dewan komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan (*outside directors*) terhadap keseluruhan jumlah anggota dewan komisaris perusahaan.
4. Ukuran Dewan Komisaris (BS)
Ukuran dewan komisaris dimaksud adalah jumlah seluruh anggota komisaris dalam perusahaan. Ukuran dewan komisaris dihitung dengan menggunakan jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan yang disebutkan dalam laporan tahunan.
5. Ukuran Komite Audit (*Audit Committee* = AC)
Ukuran Komite Audit merupakan jumlah anggota komite audit dalam perusahaan. Diukur dengan menghitung jumlah anggota komite audit dalam laporan keuangan tahunan

Metode Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini dengan menggunakan MRA (*Moderated Regression Analysis*), Untuk menguji pengaruh pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dan *corporate governance*

yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, dan keberadaan komite audit memoderasi terhadap pengungkapan CSR dan *cost of equity capital*. Model penelitian yang digunakan adalah :

$$CEC = \alpha + \beta_1 CSR + e \dots\dots\dots(1)$$

$$CEC = \alpha + \beta_1 CSR + e + \beta_2 MO + \beta_3 IO + \beta_4 BI + \beta_5 BS + \beta_6 AC + \beta_7 CSR * MO + \beta_8 CSR * IO + \beta_9 CSR * BI + \beta_{10} CSR * BS + \beta_{11} CSR * AC + e \dots\dots\dots(2)$$

- CEC = *Cost of equity capital*
- MO = Kepemilikan manajerial
- IO = Kepemilikan institusional
- BI = Komposisi dewan komisaris independen
- BS = Ukuran dewan komisaris
- AC = Keberadaan komite audit
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_6$ = Koefisien regresi
- CSR = *Corporate Sosial Responsibility*
- e = *Error Term*

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 1
Hasil Analisis

Variabel	Beta	t hit	sig
CSR	-78,195	-3,595	0,001
CSR_MO	68,381	3,353	0,001
CSR_IO	11,367	1,541	0,129
CSR_BI	-3,991	-0,758	0,452
CSR_BS	0,966	2,097	0,040
CSR_AC	-0,2170	-0,899	0,372
Adj R ²	0,614		
F Hitung	11,133		
Sig	0,000		

sumber : data sekunder diolah, 2016

Hasil analisis hipotesis 1

Berdasarkan pengujian tersebut dapat diketahui :

- a Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap *Cost of equity capital*.**

Hasil uji t menunjukkan CSR memiliki t hitung sebesar -3.695 dan sig sebesar 0,001. maka disimpulkan pengungkapan CSR berpengaruh secara signifikan terhadap CEC. hal ini berarti pengungkapan CSR yang tinggi dapat mengurangi CEC, Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) dan Hail (2001). Menurut Botosan (1997) menunjukkan adanya hubungan negatif antara tingkat pengungkapan CSR dan *Cost Of Equity Capital*.. Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Frankel et al. (1995) dan Welker (1995) serta Healy (1999) menunjukkan bukti adanya pengaruh tingkat disclosure terhadap biaya ekuitas yaitu semakin tinggi tingkat disclosure suatu perusahaan, maka akan mempertinggi nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan peningkatan permintaan sekuritas dan peningkatan harga saham yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang pada akhirnya berdampak pada pengurangan biaya ekuitas (Bloomfield dan Wilks 2000) menemukan tingkat disclosure yang tinggi mengurangi estimasi risiko yang timbul dari estimasi tingkat pengembalian aktiva investor atau distribusi hasil operasi perusahaan yang menyebabkan return yang disyaratkan investor rendah sehingga mengurangi *Cost Of equity Capital* perusahaan.

b. Interaksi antara Kepemilikan manajerial dan pengungkapan CSR terhadap *Cost Of equity Capital*

Hasil uji t menunjukkan kepemilikan manajerial (MO) memiliki t hitung sebesar 3,353 dan sig sebesar 0,001. Nilai sig yang lebih kecil dari 0,05 maka disimpulkan bahwa MO dapat memoderasi pengungkapan CSR terhadap CEC, hal ini berarti bahwa kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan mampu mningkatkan pengungkapan dalam laporan keuangan dan berdampak padaa *cost of equity capital* perusahaan tersebut juga akan semakin rendah, demikian pula sebaliknya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2005). Menurut Widodo

(2005), dengan memberikan atau meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer perusahaan dapat mendorong manajemen melakukan pengungkapan informasi lebih banyak dan mengurangi *cost of equity capital*. Konsisten dengan Nasir dan Abdullah (2004) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan saham manajerial dengan luas pengungkapan CSR. hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Anggraini (2006) dan Rosmasita (2007) yang juga menemukan bahwa kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap luas pengungkapan CSR di Indonesia. dan nerdampak pada pengurangan *cost of equity capital*.

c. Interaksi Kepemilikan Institusional dan pengungkapan CSR terhadap *Cost Of equity Capital*

Hasil uji t menunjukkan IO memiliki t hitung sebesar 1,541 dan sig sebesar 0,129. Nilai sig yang lebih besar dari 0,05 maka disimpulkan bahwa IO tidak dapat memoderasi pengungkapan CSR terhadap CEC ,Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan maka belum mampu untuk mendorong manajemen meningkatkan pengungkapan informasi lebih banyak.. Hasil dalam penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ashbaugh et. al., (2004). Kepemilikan institusional yang besar seharusnya memiliki kekuatan dan pengalaman, serta bertanggungjawab dalam menerapkan prinsip corporate governance untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan. Biasanya kepemilikan institusional bukanlah pemilik mayoritas dari dari suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan terdapat pemilik mayoritas, maka pemilik mayoritas ada kecenderungan akan melakukan ekspropriasi terhadap pemilik minoritas. Atas dasar anggapan tersebut investor institusional sebagai pemilik mayoritas merasa tertantang dan ingin menunjukkan jika dirinya tidak melakukan ekspropriasi terhadap pemilik

minoritas maupun publik secara keseluruhan (Tarjo, 2010).

d Interaksi Komposisi Dewan Komisaris Independen dan pengungkapan CSR terhadap Cost Of Equity Capital

Komposisi Dewan Komisaris Independen memiliki t hitung sebesar -0,758 dan nilai sig sebesar 0,452. Nilai sig yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel Ukuran Dewan Komisaris Independen tidak dapat memoderasi pengungkapan CSR terhadap CEC. Hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris yang berasal dari luar, fungsi pengawasan yang mereka lakukan belum efektif sehingga tidak dapat mendorong manajemen untuk mengungkapkan informasi lebih banyak. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Haniffa dan Cooke (2002) menyatakan apabila jumlah komisaris independen di suatu perusahaan semakin besar atau dominan, maka dapat memberikan *power* kepada dewan komisaris untuk menekan manajemen untuk meningkatkan kualitas pengungkapan informasi perusahaan. Komposisi dewan komisarisin dependen yang semakin besar dapat mendorong dewan komisaris untuk bertindak objektif dan mampu melindungi seluruh *stakeholders* perusahaan sehingga hal ini dapat mendorong pengungkapan CSR lebih luas. Namun demikian banyaknya dewan komisaris independen menjadi tidak efektif karena adanya perbedaan kepentingan dengan komisaris dalam perusahaan yang lebih memahami kinerja manajemen. Sekain itu fungsi dewan komisaris cenderung untuk memenuhi peraturan perundangan.

e Interaksi Ukuran Dewan Komisaris dan pengungkapan CSR terhadap Cost Of Equity Capital

Ukuran Dewan Komisaris memiliki t hitung sebesar 2,097 dan nilai sig sebesar 0,040. Nilai sig yang lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel Ukuran Dewan komisaris dapat memoderasi pengungkapan CSR terhadap CEC. Ukuran dewan komisaris merupakan salah satu ukuran yang paling

penting dalam pengukuran *corporate governance*. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Sembiring (2005) dan Sulastini (2007). Sembiring (2005) dan Sulastini (2007) juga menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan pengungkapan CSR di Indonesia. Hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan, maka kegiatan pengawasan akan berjalan dengan baik dan pengungkapan CSR yang dibuat perusahaan semakin luas. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Akhtaruddin et al. (2009), kemampuan dewan komisaris dalam mengawasi akan lebih meningkat mengikuti pertambahan anggota dewan komisaris. Semakin besar ukuran dewan komisaris, maka pengalaman dan kompetensi kolektif dewan komisaris akan bertambah, sehingga informasi yang diungkapkan oleh manajemen akan lebih luas, selain itu ukuran dewan komisaris yang lebih besar dipandang sebagai mekanisme CG yang efektif untuk mendorong transparansi dan pengungkapan. Sembiring (2005) dan Sulastini (2007) juga menemukan adanya hubungan positif yang signifikan antara ukuran dewan komisaris dengan pengungkapan CSR di Indonesia. Halini berarti bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris dalam suatu perusahaan, maka kegiatan pengawasan akan berjalan dengan baik dan pengungkapan CSR yang dibuat perusahaan semakin luas.

f Interaksi Ukuran Komite Audit dan pengungkapan CSR terhadap Cost Of equity Capital

Hasil uji t menunjukkan AC memiliki t hitung sebesar -0,899 dan sig sebesar 0,372. Nilai sig yang lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa variabel Ukuran Komite Audit dapat tidak memoderasi pengungkapan CSR terhadap CEC. Hal ini berarti apabila perusahaan tersebut membentuk komite audit, maka *cost of equity capital* perusahaan tersebut akan semakin rendah. Namun, pengaruh ukuran komite audit terhadap *cost of equity capital* adalah lemah.

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Ho dan Wang (2001) dan Handajani et al. (2009), Collier (1993) dan Abdullah (2004). Hasil penelitiannya menyatakan bahwa keberadaan komite audit dapat menjamin pengungkapan dan sistem pengendalian akan berjalan dengan baik. Oleh karena itu, diharapkan dengan semakin besarnya jumlah komite audit, pengawasan yang dilakukan akan semakin maksimal dan pengungkapan informasi semakin meningkat. Namun demikian keberadaan komite audit tidak melakukan pengawasan secara efektif. keberadaan komite audit justru dilakukan hanya untuk memenuhi ketentuan perundangan. pengawasan akan lebih efektif jika monitoring dilakukan secara terus menerus oleh komite audit. Misalnya dengan banyaknya rapat yang dilakukan dengan manajemen dan kualitas dari komite audit memadai atau sesuai dengan kompetensinya.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa

- a. Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *Cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0.001 lebih kecil dari 0,05. **(H1 diterima)**
- b. Kepemilikan manajerial memoderasi pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0,001 (kurang dari 0,05). **(H2 diterima)**
- c. Kepemilikan institusional tidak memoderasi pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0,058 (lebih besar dari 0,05). **(H3 ditolak)**
- d. Komposisi dewan komisaris independen tidak memoderasi pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0,560 (lebih besar dari 0,05). **(H4 ditolak)**
- e. Ukuran dewan komisaris dalam penelitian ini memoderasi pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0,025 (lebih kecil dari 0,05). **(H5 diterima)**

f. Ukuran komite audit tidak memoderasi pengungkapan CSR terhadap *cost of equity capital*, dengan tingkat signifikansi 0,434 (lebih besar dari 0,05). **(H6 ditolak)**

Keterbatasan dan saran

1. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini hanya berasal dari kelompok industri manufaktur sehingga tidak bisa melihat hasil dari kelompok industri yang lain yang digeneralisasi selain itu
2. Penelitian selanjutnya mungkin dapat juga menggunakan *Corporate Governance Perception Index* yang dikeluarkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* untuk mengukur *corporate governance*.
3. Dalam variabel *Corporate Governance*, variabel yang dapat diukur tidak hanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, ukuran dewan komisaris, dan ukuran komite audit. Untuk variabel dewan komisaris pada penelitian ini hanya komposisi dan jumlah dewan komisaris independen saja, padahal dapat dikembangkan dengan jumlah rapat dewan komisaris, remunerasi dewan komisaris, masa jabatan dewan komisaris, jumlah program pelatihan dewan komisaris. Untuk variabel komite audit hanya ukuran komite audit padahal dapat dikembangkan dengan komite nominasi dan remunerasi, jumlah rapat komite audit, dan masa jabatan komite audit. Variabel dapat ditambah dengan kualitas informasi keuangan
4. Penelitian selanjutnya dapat dapat membandingkan pengukuran *cost of equity capital* antara Model Ohlson (EBO) dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

6. PERSANTUNAN

*) penelitian ini dibiayai oleh skim Riset Unggulan Perguruan tinggi tahun 2016

*) terimakasih kepada seluruh tim yang terlibat dalam penelitian ini : Rina Trisnawati, Wiyadi, Erma Setiawati, Zulfikar, Wulan Indah, Riris, Nur Hidayah dan Lina Ayu Safitri.

7. REFERENSI

Afat, S.S. 2011. *Pengaruh Luas Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderating*. Skripsi. Tidak dipublikasikan, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Ashbaugh, H., D. W. Collins, dan R. LaFond. 2004. *Corporate Governance and The Cost of Equity Capital. Working Paper*. Available online at <http://papers.ssrn.com>

Botoson, C. 1997. *Disclosure Level and the Cost of Equity Capital*. Accounting Review 72: 323-349.

Chen, Kevin C. W., Zhihong Chen, and K. C. John Wei. 2003. *Disclousure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets*. <http://papers.ssrn.com/>.

Marsyah, WA. 2012. *Pengaruh Manajemen Laba Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure*. ISSN 2088 - 2106.Vol 2 No 2.

Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi-Edisi 3*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gupta K, Krishnamurti C, and A.Tourani 2010. *Financial Development, Corporate Governance and Cost of Equity Capital*.

Healy, Paul M. dan Khrisna G. Palepu. 2001. *Information Assymetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*. 2001. Journal of Accounting and Economics. Vol. 3:405-440.

Jogiyanto. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 7-Cetakan Ketiga. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta.

Juniarti dan F. Yunita. 2003. *Pengaruh Tingkat Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas*. Jurusan Ekonomi Akuntansi, Fakultas Ekonomi - Universitas Kristen Petra <http://puslit.petra.ac.id/journals/accounting>. Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol. 5, No. 2, hal : 150 – 168.

Dwi. 2013. *Corporate Social Responsibility : Transformasi Konsep Sustainability Management dan Implementasi Di Indonesia*. Bandung: PT Refika Aditama.

Lally, Martin T. 2000. *The Cost Of Equity Capital And Its Estimation*. Vol 3. McGraw-Hill Companies, Inc: Australia.

Nahda dan D.A. Harjito. 2011. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Siasat Bisnis Vol 15 No.1 hal : 1-12

Natalylova, Kartina. 2013. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Corporate Social Responsibility Dan Kinerja Perusahaan Yang Mendapatkan Indonesia Sustainability Reporting Awards*

Nugroho, S.K.A. 2012. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital*. Universitas Indonesia: Skripsi.

Riswari, D.A. 2012. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Publik Non Finansial Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009)* . Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro: Skripsi.

Saputra, Angga. 2009. *Pengaruh Praktik Perataan Laba Terhadap Cost Of Equity Capital (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta: Skripsi.

Sari, P.A. 2009. *Pengaruh Corporate Governance Mechanisms Terhadap Cost Of Equity Capital*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta: Skripsi.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D*. Edisi kesembilanbelas. Alfabeta: Bandung.

Suharsono dan G.A.P. W. Rahmasari. 2013. *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Cost Of Capital (COC) Dengan Kepemilikan Institusional Sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika. Vol 2.No.2.ISSN 2089-3310.

Yulistina, Maya. 2011. *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost Of Equity Capital*. Universitas Diponegoro: Skripsi.

Weston, Mitchell, dan Mullherin, Harold. 2004. *Takeover, Restructuring And Corporate Governance*. Edisi Keempat. Pearson Education, Inc: Amerika.