



UNIVERSITAS INDONESIA

**HUBUNGAN BIAYA EKUITAS MODAL DAN
PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* PADA
PERUSAHAAN EKSTRAKTIF DAN MANUFAKTUR**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar

Sarjana Ekonomi

AFRIDA MAWANIAR

0906607144

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM S1 EKSTENSI AKUNTANSI

DEPOK

JULI 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya sendiri,
dan semua sumber yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar**

Nama : Afrida Mawaniar

NPM : 0906607144

Tanda tangan : 

Tanggal : 10 Juli 2012

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Afrida Mawaniar
NPM : 0906607144
Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi
Judul Skripsi :
- Indonesia :
Hubungan Biaya Ekuitas dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*
pada Perusahaan Ekstraktif dan Manufaktur
- Inggris :
*The Relation of The Cost of Equity Capital and Corporate Social
Responsibility Disclosure in Ekstraktive and Manufacturing Firms*

Telah diperiksa oleh Pembimbing dan disetujui sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Depok, 22 Juni 2012
Menyetujui,



Dwi Hartanti S.E., M.Sc.

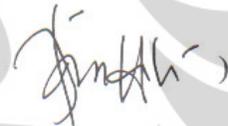
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
Nama : Afrida Mawaniar
NPM : 0906607144
Program Studi : Ekstensi Akuntansi
Judul Skripsi :
Bahasa Indonesia : Hubungan Biaya Ekuitas dan Pengungkapan
Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Ekstraktif dan Manufaktur

Bahasa Inggris : *The Relation of The Cost of Equity Capital and
Corporate Social Responsibility Disclosure in Ekstraktives and
Manufacturing Firms*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Program Studi Ekstensi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Bapak M. Slamet Wibowo ()
Pembimbing Skripsi : Ibu Dwi Hartanti ()
Penguji : Bapak Yan Rahadian ()

Ditetapkan di : Depok
Tanggal : 10 Juli 2012

KPS Ekstensi Akuntansi

SRI NURHAYATI, MM., S.A.S

NIP: 19600317198692 2 001

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, karena hanya dengan berkat dan rahmatNya maka penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulis sangat menyadari bahwa tanpa bantuan, semangat dan motivasi dari berbagai pihak, baik dari awal masa perkuliahan hingga sampai saat ini, akan sangat berat bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Untuk itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

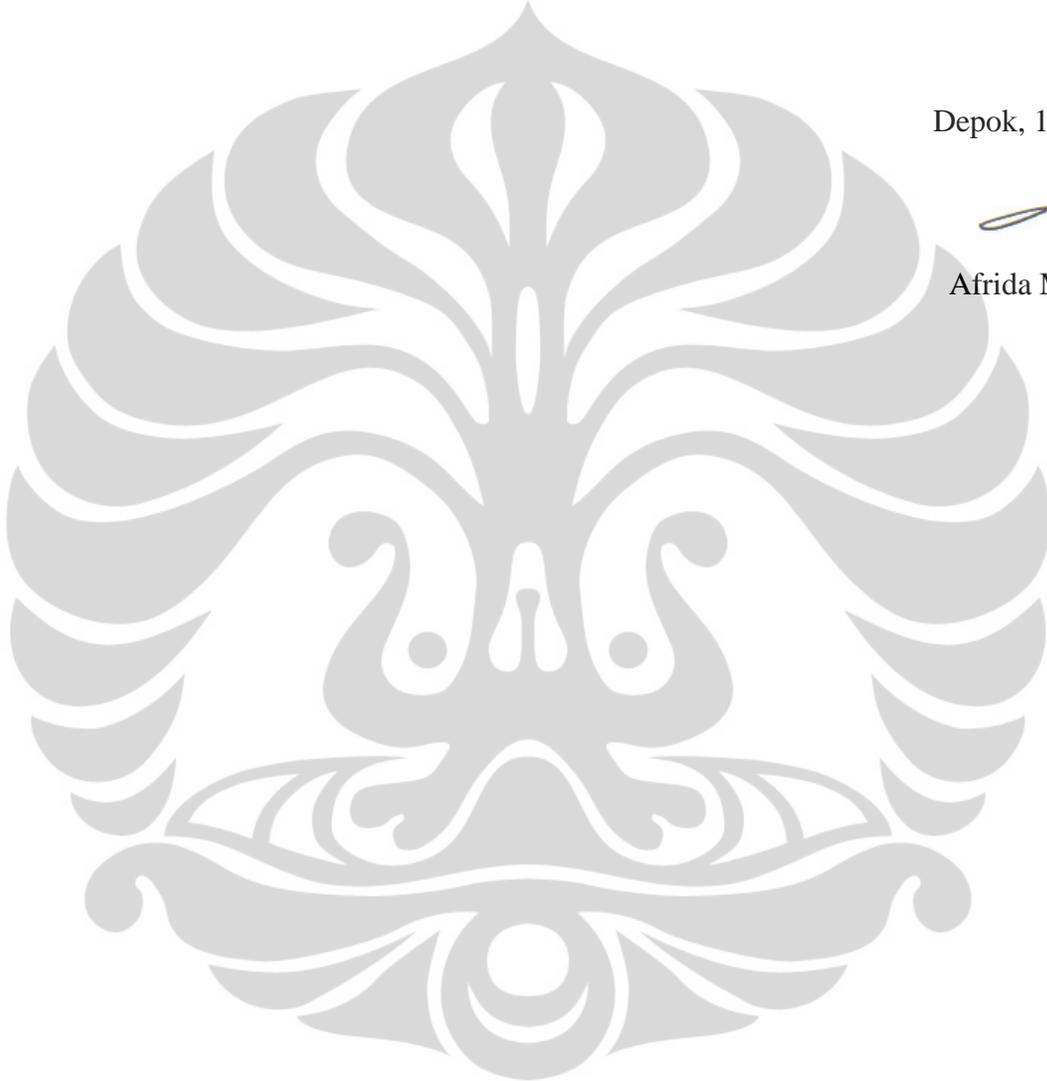
1. Papa dan Mama yang selalu mendukung dan menyemangati penulis.
2. Ibu Dwi Hartanti, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran dalam mengarahkan penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Fariz Bahriansyah dan Elsa Maulida. Kalian adik-adik manis!!
4. Ayay. Huks di kantor, di rumah, di manapunnnnnnnnn. Sukses yaaa
5. Erni, laras, dan genk wece-wece yang syelaluu ceriah (laterclaude gank.hahaha). Fandi dan Dewo atas waktunya. Keke manis. Kristin. Maria (bahkan sampe ngetik ini kita belum pernah ketemu muka.haha). Ayu yang murah meriah kasih freepass nonton konsernya bule-bule,menghibur!
6. Ryan Permana. Makasih banyak yah.. dari setaun lalu nemenin aku terus..dari mulai keliling-keliling minta tanda tangan (keliling dari monas sampai depok terus ke pondok gede)..sukses terus ya..

Serta semua pihak yang namanya tidak dapat dituliskan satu-satu, terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan doanya. Akhir kata, penulis berharap semoga diberikan kesempatan untuk membalas semua kebaikan yang telah diterima dan semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua kalangan.

Depok, 10 Juli 2012



Afrida Mawaniar



HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI

TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Afrida Mawaniar

NPM : 0906607144

Program Studi : S1 Ekstensi Akuntansi

Departemen : Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Skripsi

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

HUBUNGAN BIAYA EKUITAS MODAL DAN PENGUNGKAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY PADA PERUSAHAAN EKSTRAKTIF DAN MANUFAKTUR.

.berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 10 Juli 2011

Yang menyatakan



(Afrida Mawaniar)



ABSTRAK

Nama : Afrida Mawaniar
Program Studi : Akuntansi
Judul : Hubungan Biaya Ekuitas dan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Perusahaan Ekstraktif dan Manufaktur

Penelitian menguji hubungan *cost of equity capital* dengan pengungkapan CSR pada sampel perusahaan ekstraktif dan manufaktur yang *listing* di BEI di tahun 2009 sampai tahun 2011. Tujuannya penelitian pertama adalah menguji hubungan positif antara biaya ekuitas modal di tahun 2009 dengan pengungkapan CSR di tahun 2010, dengan menggunakan variabel-variabel kontrol ukuran perusahaan, ROA, *leverage*, dan *market-to-book* di tahun 2009. Sementara pada pengujian hipotesis kedua yaitu menguji hubungan negatif antara pengungkapan CSR di tahun 2010 dengan biaya ekuitas modal tahun 2011. Pada pengujian kedua menggunakan variabel-variabel kontrol ukuran perusahaan, BETA, *leverage*, dan *market-to-book* di tahun 2010. Pengungkapan diukur dengan indeks GRI (*Global Reporting Initiatives*) yang memiliki 79 item pengungkapan. Variabel biaya ekuitas modal menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang diproksi menggunakan data IHSG, tingkat suku bunga SBI, dan *market risk premium* perhitungan Damodaran. Hasil penelitian membuktikan terdapat hubungan signifikan positif pada pengujian hipotesis pertama yang berarti biaya ekuitas modal di tahun 2009 berpengaruh secara negatif dengan pengungkapan di tahun 2010. Sementara itu pada pengujian hipotesis kedua membuktikan terdapat hubungan negatif antara pengungkapan di tahun 2010 dengan biaya ekuitas modal di tahun 2011. Hal ini memperlihatkan bahwa tingkat pengungkapan perusahaan yang lebih di tahun 2010 memengaruhi biaya ekuitas modal yang rendah di tahun berikutnya.

Kata Kunci : *cost of equity capital*, pengungkapan dan *Corporate Social Responsibility*

ABSTRAK

Name : Afrida Mawaniar
Study Program : Extension-Accounting
Title : *The Relation of The Cost of Equity Capital and Corporate Social Responsibility Disclosure in Ekstraktive and Manufacturing Firms*

The study examines the relation between cost of equity capital to the disclosure of CSR in the extractive and manufacturing company samples which listed on the Stock Exchange in 2009 until 2011. The first research is to test the positive relationship between the cost of equity capital in 2009 with the disclosure of CSR in 2010, using the control variables of firm size, ROA, leverage, and market-to-book in 2009. While the second hypothesis is to test the negative relationship between CSR disclosure in 2010 with the cost of equity capital in 2011. In the second test, using a variable-variable control of the size of the company, BETA, leverage, and market-to-book in 2010. Disclosure is measured by the GRI index (Global Reporting Initiatives) which has 79 items of disclosure. The variable cost of equity capital using the CAPM models (Capital Asset Pricing Model), which proxied by IHSG, SBI interest rate and market risk premium with Damodaran calculation. The research proves there is a significant positive relationship in the first hypothesis, which means the cost of equity capital in 2009 negatively affected by the disclosure in 2010. Meanwhile, the second hypothesis testing to prove there is a negative relationship between the disclosure in 2010 at a cost of equity capital in 2011. This shows that the more level of corporate disclosure in 2010 affects lower cost of equity capital in the next year.

Keywords: cost of equity capital, disclosure and Corporate Social Responsibility

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----|
| HALAMAN JUDUL | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS | iii |
| LEMBAR PENGESAHAN | iv |
| HALAMAN PENGESAHAN | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH | vii |
| ABSTRAK | x |
| DAFTAR ISI | xii |
| 1. PENDAHULUAN | |
| 1.1. Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2. Perumusan Masalah | 7 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 8 |
| 1.4. Ruang Lingkup Penelitian | 8 |
| 1.5. Manfaat Penelitian | 8 |
| 1.6. Sistematika Penulisan | 9 |
| 2. TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA | |
| 2.1. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan | 11 |
| 2.1.1. Definisi dan Jenis-Jenis Tanggung Jawab Sosial Perusahaan | 11 |
| 2.1.2. Konsep dan Prinsip Tanggung Jawab Sosial Perusahaan | 12 |
| Teori Landasan Tanggung Jawab Sosial | |
| 2.1.2.1. Perusahaan | 12 |
| 2.1.2.2. Prinsip-Prinsip Tanggung Jawab Sosial Perusahaan | 14 |
| 2.1.3. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di Indonesia | 16 |
| 2.2. Pembangunan Berkelanjutan (Sustainability Development) | 18 |
| 2.3. Pelaporan (Pengungkapan Keberlanjutan) | 19 |
| 2.3.1. Karakteristik Pengungkapan Berkelanjutan | 19 |
| 2.3.2. Tujuan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan | 21 |
| 2.4. Pengungkapan Sukarela (<i>voluntary disclosure</i>) | 23 |
| 2.4.1. Praktek Pengungkapan Sukarela di Indonesia | 23 |
| 2.5. Biaya Ekuitas Modal (<i>cost of equity capital</i>) | 25 |
| 2.5.1. Definisi Biaya Ekuitas Modal (<i>cost of equity capital</i>) | 25 |
| 2.5.2. Komponen Biaya Ekuitas Modal | 26 |
| 2.6. Pengembangan Hipotesis | 29 |
| 3. METODOLOGI PENELITIAN | 35 |
| 3.1. Kerangka Pemikiran | 35 |
| 3.2. Model Penelitian | 35 |
| 3.3. Operasional Variabel | 36 |

| | |
|--|----|
| Hubungan Variabel Biaya Ekuitas Modal 2009 dengan Pengungkapan CSR | |
| 3.3.1. Tahun 2010 | 36 |
| Hubungan Variabel Pengungkapan CSR Tahun 2010 Dengan Biaya Ekuitas | |
| 3.3.2. Modal 2011 | 38 |
| 3.4. Data dan Sampel Penelitian | 40 |
| 3.4.1. Jenis dan Sumber Data | 40 |
| 3.4.2. Sampel | 41 |
| 3.5. Metode Pengujian | 41 |
| 3.5.1. Pengujian Empiris | 41 |
| 3.5.2. Pengujian Model | 42 |
| 4. ANALISA DAN PEMBAHASAN | 44 |
| 4.1. Statistik Deskriptif | 44 |
| 4.2. Analisa Kinerja | 46 |
| 4.2.1. CSR Berdasarkan Tingkat Pengungkapan | 46 |
| 4.2.2. Analisa Item Pengungkapan | 48 |
| 4.3. Uji Asumsi Multikolinieritas | 53 |
| 4.3.1. Uji VIF (Variance Inflation Factor) dan Tol (Tolerance) | 53 |
| 4.3.2. Uji Asumsi Heteroskedastisitas | 56 |
| 4.4. Pengujian Hipotesis | 58 |
| Pengujian positif variabel biaya ekuitas modal, kinerja CSR, ukuran perusahaan, ROA, rasio pertumbuhan, dan <i>leverage</i> di tahun 2009 dengan | |
| 4.4.1. pengungkapan di tahun 2010 | 58 |
| 4.4.1.1. Uji F | 59 |
| 4.4.1.2. Uji t | 60 |
| Pengujian negatif pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, BETA, rasio pertumbuhan, dan <i>leverage</i> di tahun 2010 dengan biaya ekuitas modal di | |
| 4.4.2. tahun 2011 | 60 |
| 4.4.2.1. Uji F | 61 |
| 4.4.2.2. Uji t | 62 |
| 5. KESIMPULAN | 63 |
| 5.1. Kesimpulan | 63 |
| 5.2. Keterbatasan Penelitian | 64 |
| 5.3. Saran | 65 |
| DAFTAR PUSTAKA | 66 |
| LAMPIRAN | |

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dunia bisnis di Indonesia yang terus berkembang membutuhkan modal yang semakin besar. Kegiatan penggabungan usaha suatu perusahaan tidak terbatas hanya pada satu wilayah saja namun sudah sudah secara global. Namun untuk bisnis yang besar dan global, menilai perusahaan hanya dari laporan keuangannya saja tidak pernah cukup sehingga dibutuhkan pengungkapan lain yang mendukung kegiatan-kegiatan positif perusahaan. Di samping itu praktik tata kelola perusahaan atau *Good Corporate Governance* (GCG) di berbagai negara akhirnya memaksa sektor-sektor bisnis untuk melakukan kegiatan perusahaan dengan lebih transparan. Terdapat empat prinsip yang mendasari GCG yaitu *responsibilities*, *fairness*, *transparency*, dan *accountability*. Prinsip-prinsip *fairness*, *transparency*, dan *accountability* bertujuan langsung terhadap kepentingan pemegang saham (*shareholders*) sedangkan untuk prinsip *responsibilities* menekankan lebih kepada tujuan seluruh pengguna laporan keuangan (*stakeholders*). Kemudian dari prinsip *responsibilities* tersebut munculah ide *Corporate Social Responsibilities* (CSR).

Gossling and Voucht (2007) menyatakan bahwa praktik korporasi sering kali menimbulkan permasalahan pada berbagai pihak, karena itu perlu dilakukan dan dikembangkan program CSR. CSR merupakan kewajiban dunia bisnis untuk menjadi akuntabel terhadap seluruh pengguna laporan perusahaan dan bukan hanya terhadap satu pengguna laporan perusahaan saja. Lebih lanjut lagi, CSR yang dilakukan secara berkelanjutan apabila dilaksanakan dengan benar akan memberikan dampak positif bagi perusahaan dan lingkungan, termasuk bagi sumber daya manusia, sumber daya alam dan para pemegang kepentingan di masyarakat.

Kegiatan perusahaan yang dimaknai sebagai pertanggung jawaban perusahaan untuk masyarakat dapat dengan mudah kita lihat langsung maupun tak langsung. Kegiatan-kegiatan seperti pemberian bantuan infrastruktur, bantuan dalam bidang kesehatan, sumbangan untuk kegiatan kemasyarakatan dan agama seperti penanganan bencana alam dan pembangunan tempat-tempat ibadah, dapat dengan mudah kita temukan di dalam berita-berita pada media cetak maupun televisi. Informasi mengenai kegiatan-kegiatan perusahaan-perusahaan tersebut saat ini juga sudah ditampilkan dalam website mereka (terutama untuk perusahaan *go public*). Kemudian perusahaan-perusahaan ini menjabarkan kegiatan pertanggungjawaban sosial perusahaan dalam bentuk laporan, baik laporan tersebut sebagai bagian dari laporan tahunan perusahaan, maupun laporan yang terpisah dari laporan tahunan perusahaan.

Dalam dunia internasional perkembangan jumlah organisasi yang mengeluarkan laporan CSR atau laporan berkelanjutan sebagian besar dilakukan oleh korporasi. Survei yang dilakukan oleh KPMG pada tahun 2008 menemukan bahwa 80% perusahaan yang masuk *Fortune Global* mempublikasikan laporan yang membahas aspek-aspek non-keuangan atas kinerja perusahaan mereka. Pengungkapan informasi non-keuangan tersebut dilaporkan sebagai bagian dari laporan tahunan atau dilaporkan secara terpisah dari laporan tahunan (*standalone report*). Selama tahun 2007 terdapat 300 laporan CSR yang dipublikasikan oleh perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat. Meskipun yang melakukan pengungkapan CSR masih sebagian kecil dari jumlah populasi perusahaan publik di negara tersebut, total nilai pasar perusahaan-perusahaan yang melakukan publikasi ini adalah lebih dari 10 persen total nilai kapitalisasi pasar di Amerika Serikat selama tahun 2007 (Dhaliwal *et.al.* 2010).

Di Indonesia semenjak terjadinya bencana sosial dan lingkungan yang disebabkan Lapindo Brantas pada tahun 2006, publik tak henti-hentinya mengecam sebagian kegiatan perusahaan yang dinilai tidak bertanggung jawab dan tidak memedulikan lingkungan, tempat, atau situs yang menjadi lahan

Universitas Indonesia

eksploitasi perusahaan. Dalam rangka melindungi lingkungan dan ekosistem dari upaya pemanfaatan sumber daya alam agar dapat terjaga dengan baik, pemerintah mencantumkan ketentuan untuk melakukan tanggung jawab sosial perusahaan dalam Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, kemudian dilengkapi dengan Peraturan Pemerintah Nomor 47 Tahun 2012 yang berisikan tentang kewajiban bagi perusahaan yang kegiatannya usahanya di bidang sumber daya alam untuk memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungan sesuai dengan peraturan yang terkait dengan sumber daya alam serta etika menjalankan perusahaan, misalnya peraturan perundang-undangan di bidang perindustrian, kehutanan, minyak dan gas bumi, badan usaha milik negara, usaha panas bumi, sumber daya air, pertambangan mineral dan batu bara, perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup, larangan praktik monopoli dan persaingan usaha tidak sehat, hak asasi manusia, ketenagakerjaan, serta perlindungan konsumen. Mematuhi regulasi adalah bentuk minimal dalam melakukan CSR dan merupakan salah satu dari tujuh prinsip tanggung jawab sosial sehingga harus dilengkapi dengan berbagai aspek lain yang diharapkan oleh pemangku kepentingan dan tuntutan global agar bisa menjadi CSR yang sesungguhnya (Jalal, 2012). Walaupun demikian tidak menampik kenyataan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia bahwa kegiatan CSR masih *immature* dibandingkan negara seperti Amerika Serikat.

Dalam UU PT No.40 tahun 2007, pasal 66 ayat 2 laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan harus dicantumkan pada laporan tahunan entitas publik, namun tidak ada kewajiban bagi entitas untuk melakukan pengungkapan yang terpisah dari laporan tahunan (*standalone report*) atas kinerja CSR perusahaan, sehingga melakukan pengungkapan CSR secara terpisah dari laporan tahunan sifatnya masih sukarela (*voluntary*). Pengungkapan tersebut tentunya membutuhkan biaya yang tidak sedikit apalagi dengan sifatnya yang sukarela bagi perusahaan sehingga kemudian menimbulkan pertanyaan apakah tingkat pengungkapan lebih yang dilakukan perusahaan akan memberikan pengaruh positif bagi nilai perusahaan. Sampai tahun 2011 pengungkapan CSR

Universitas Indonesia

masih terus berkembang dan didukung oleh organisasi-organisasi yang peduli terhadap kegiatan CSR pada perusahaan. Pemberian penghargaan pada perusahaan yang dianggap telah melakukan pengungkapan CSR sesuai indikator-indikator penilaian turut mendukung lebih banyak lagi munculnya laporan CSR yang sesuai standar pengungkapan GRI.

Frankel *et al.* (1995) menemukan bahwa perusahaan meningkatkan tingkat pengungkapan untuk meningkatkan modal di masa depan dengan biaya yang lebih rendah, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan biaya modal yang relatif tinggi mungkin memiliki insentif yang lebih besar untuk meningkatkan pengungkapan. Sletten (2008) menemukan bahwa penurunan harga saham menyiratkan peningkatan biaya ekuitas modal, lalu mendorong manajer untuk mengungkapkan lebih banyak informasi atau pengungkapan. Di sini masalah timbul, di satu sisi jika pengungkapan CSR dimotivasi oleh keinginan perusahaan untuk mengurangi biaya modal yang tinggi, maka kita harus mencari hubungan positif antara pengungkapan CSR dan biaya ekuitas modal. Di sisi lain, jika pengungkapan CSR menyebabkan biaya yang lebih rendah atas modal, maka kita harus menemukan hubungan negatif antara pengungkapan CSR dan biaya ekuitas modal. Oleh karena itu, hubungan antara pengungkapan CSR dan biaya ekuitas modal bisa menjadi ambigu.

Beberapa variabel yang digunakan dalam skripsi ini mengikuti persamaan pada penelitian Dhaliwal *et al.* (2010). Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan – perusahaan publik di Amerika Serikat yang mencoba melihat hubungan positif antara biaya ekuitas modal sebelum perusahaan melakukan pengungkapan kinerja CSR dengan tingkat pengungkapan CSR perusahaan di tahun berjalan, serta hubungan negatif antara laporan kinerja CSR dengan biaya ekuitas modal setelah perusahaan melakukan pengungkapan. Hasilnya membuktikan bahwa biaya ekuitas yang tinggi di tahun sebelumnya berhubungan dengan pengungkapan kinerja CSR yang lebih di tahun kemudian. Kemudian, perusahaan yang melakukan pengungkapan CSR dengan superior mengalami penurunan biaya ekuitas modal pada tahun-tahun berikutnya.

Universitas Indonesia

Bagaimana dengan perkembangan penyajian laporan atas kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia? Memang sudah ada beberapa perusahaan yang terkait dengan undang-undang lingkungan dan PROPER melakukan pengungkapan laporan berkelanjutan sesuai standar GRI. Kurang lebih selama tahun 2010 sudah ada sebelas perusahaan pada industry manufaktur dan ekstraktif yang menyediakan *sustainability reporting* dalam website mereka. Namun manfaat apa yang sebenarnya perusahaan dapat dengan mempublikasikan laporan CSR? mengingat sudah ada pihak-pihak ketiga yang melakukan pemeringkatan untuk kinerja perusahaan kemudian menginformasikannya kepada *stakeholder*? Di Indonesia program terkait dengan pemeringkatan perusahaan memang masih terbatas untuk kegiatan di bidang lingkungan seperti PROPER. Selain itu, peringkat saja tidak mungkin memberikan informasi yang cukup kepada investor untuk menilai kinerja perusahaan secara keseluruhan. Pengungkapan CSR yang lebih rinci berpotensi memberikan tambahan informasi bagi investor untuk mengasimilasi ringkasan dari peringkat kinerja oleh pihak ketiga. Selanjutnya, mengungkapkan kegiatan CSR secara sukarela, menunjukkan kepercayaan perusahaan sendiri terhadap kinerja CSR perusahaan, yang kemudian mengirimkan sinyal positif kepada investor, atau jika kinerja CSR perusahaan rendah maka laporan CSR merupakan media untuk perusahaan dalam memberikan penjelasan mengenai kinerja mereka. Oleh karena itu, pengungkapan CSR berisi informasi yang lebih dalam dari peringkat kinerja CSR pihak ketiga (Dhaliwal *et.al.* 2010).

Penerapan CSR di Indonesia yang masih rendah dan hanya mencoba memenuhi regulasi yang ada turut memengaruhi asumsi - asumsi publik terutama investor bahwa apakah sebenarnya kegiatan CSR memang akan meningkatkan nilai perusahaan atau tidak karena dalam berkegiatan CSR, sebuah perusahaan memerlukan dana yang tidak sedikit apalagi jika CSR secara filosofis sifatnya sebenarnya adalah berkelanjutan dan tidak semata-mata hanya kegiatan filantropis. Oleh karena itu, penulis ingin melihat hubungan kinerja CSR melalui pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan, dengan faktor yang mendukung

Universitas Indonesia

dalam mencerminkan nilai perusahaan yaitu dalam penulisan ini adalah biaya ekuitas modal.

Penelitian mengenai hubungan biaya ekuitas modal dengan tingkat pengungkapan kinerja perusahaan memang sudah beberapa kali dilakukan oleh peneliti lain terutama pengaruh mengenai hubungan negatif biaya ekuitas modal perusahaan setelah pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan di tahun tertentu. Agustine (2006) melihat pengaruh tingkat pengungkapan laporan tahunan terhadap biaya modal perusahaan pada industri properti dan perhotelan di Indonesia. Hasil penelitian membuktikan bahwa tingkat pengungkapan secara signifikan memiliki hubungan negatif dengan *cost of equity capital*. Ukuran perusahaan terbukti sebagai variabel yang mempengaruhi hubungan antara tingkat pengungkapan dengan *cost of equity capital*, baik sebagai variabel kontrol maupun sebagai variabel moderasi. Sedangkan penelitian mengenai hubungan positif antara pengungkapan dengan biaya ekuitas modal di tahun sebelum pengungkapan oleh perusahaan baru dilakukan oleh Dhaliwal dkk. Dhaliwal *et.al*, (2010) meneliti menggunakan sampel *sustainability reporting* untuk memprediksi bahwa kemungkinan perusahaan akan mengungkapkan kegiatan CSR berhubungan dengan biaya ekuitas modal di tahun sebelumnya, yaitu biaya ekuitas modal yang tinggi di tahun sebelumnya berhubungan dengan pengungkapan perusahaan di periode berikutnya. Hasil pengujian Dhaliwal *et.al*, (2010) pada perusahaan di seluruh industry di Amerika Serikat membuktikan bahwa terdapat hubungan positif antara biaya ekuitas modal dengan pengungkapan yang dilakukan perusahaan pada periode berikutnya.

Faktor - faktor seperti pengaruh pertumbuhan perusahaan secara global dan sebagai laporan hasil pengawasan dari dampak perusahaan terhadap masyarakat dan ekonomi, juga berpotensi memberikan jawaban atas pertanyaan-pertanyaan mengapa perusahaan membuat pengungkapan tambahan. Kemudian terdapat penelitian juga yang menunjukkan bahwa reputasi perusahaan dan penjualan jangka panjang jadi tidak terlihat baik karena kinerja CSR yang buruk. Dhaliwal *et.al* (2010) memeriksa salah satu faktor yaitu, penurunan biaya ekuitas

Universitas Indonesia

perusahaan, yang berpotensi memberikan penjelasan untuk kecenderungan meningkatnya pengungkapan CSR pada perusahaan. Ada berbagai potensi atas faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pengungkapan CSR, namun yang menjadi perhatian pada biaya modal ekuitas ini adalah karena biaya ekuitas memengaruhi keputusan pembiayaan operasi dan umum. Selain itu, para eksekutif perusahaan tampaknya percaya bahwa mengkomunikasikan informasi secara sukarela dapat mengurangi biaya ekuitas perusahaan mereka (Graham *et al.* 2005).

Oleh karena penelitian mengenai hubungan biaya ekuitas modal dengan pengungkapan pada perusahaan di Indonesia masih jarang dilakukan, maka pada penulisan ini penulis ingin menguji hubungan positif dan negatif antara biaya ekuitas modal dengan pengungkapan pada perusahaan di Indonesia khususnya pada perusahaan di industri ekstraktif dan manufaktur. Penulisan ini mengambil contoh tersebut pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya perusahaan di industri ekstraktif dan manufaktur. Pemilihan kedua industri mengacu pada PP Nomor.47 Tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan pada perusahaan terbuka. Pada pasal 3 ayat 1 disebutkan bahwa undang-undang tersebut menunjuk perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang sumber daya alam dan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan sumber daya alam untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka rumusan masalah penelitian adalah sebagai berikut:

- 1) Apakah biaya ekuitas modal (*cost of equity capital*) di tahun 2009 berhubungan positif dengan pengungkapan laporan kinerja CSR di tahun 2010?
- 2) Apakah pengungkapan kinerja CSR di tahun 2010 berhubungan negatif dengan biaya ekuitas modal di tahun 2011?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk membuktikan bahwa biaya ekuitas modal (*cost of equity capital*) di tahun 2009 berpengaruh secara positif pada pengungkapan kinerja CSR perusahaan-perusahaan di industri ekstraktif dan manufaktur pada tahun 2010.
2. Untuk membuktikan bahwa pengungkapan kinerja CSR perusahaan-perusahaan pada industri ekstraktif dan manufaktur pada tahun 2010 berhubungan secara negatif pada biaya ekuitas modal di tahun 2011.

1.4. Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini hanya terbatas pada pembahasan mengenai hubungan biaya ekuitas modal di tahun 2009 dan 2011 dengan pengungkapan kinerja CSR perusahaan di tahun 2010. Perusahaan yang menjadi *sample* penelitian adalah perusahaan-perusahaan di dalam industri ekstraktif dan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009 sampai tahun 2011. Kegiatan CSR dinilai melalui laporan tahunan perusahaan dan laporan berkelanjutan untuk tahun 2009 dan 2010 yang terdapat pada *idx* dan *website* perusahaan. Komponen biaya ekuitas modal yaitu; *risk free-rate* menggunakan tingkat suku bunga SBI tahun 2009 sampai 2011, *risk market* menggunakan tingkat resiko hasil perhitungan damodaran untuk tahun 2009 sampai tahun 2011, *beta* menggunakan data imbal hasil pada portofolio saham perusahaan dari tahun 2009 sampai 2011 yang diperoleh dari *website* www.yahoofinance.com.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Memberikan informasi kepada para pemilik perusahaan mengenai sejauh mana efektivitas kinerja lingkungan hidup dengan biaya ekuitas modal perusahaan.
- Menyediakan informasi kepada para investor mengenai pengaruh pengungkapan CSR perusahaan terhadap biaya ekuitas modal perusahaan.

Universitas Indonesia

- Menambah literatur ilmu akuntansi khususnya dalam pengembangan pembahasan *corporate social responsibility*.
- Legulator di Indonesia dapat menggunakan informasi mengenai faktor-faktor yang memotivasi perusahaan dalam mengungkapkan kegiatan CSR sehingga dapat membuat peraturan untuk seluruh industri yang bergerak di Indonesia karena pada saat ini sifat pengungkapan CSR masih *voluntary practices*.

1.6. Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disajikan dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan penelitian.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori dan tinjauan kepustakaan atas penelitian-penelitian sebelumnya jika ada.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan pengembangan hipotesis, alur penelitian, model penelitian, operasionalisasi variabel penelitian, pemilihan sampel dan teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

BAB 4 ANALISA DATA DAN HASIL

Bab ini menjelaskan mengenai pemilihan sampel penelitian, pengolahan data dan interpretasi hasil dari pengolahan tersebut.

BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan atas hasil penelitian dan saran-saran yang nantinya berguna untuk penelitian selanjutnya.



BAB 2

TEORI DAN TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

2.1.1. Definisi dan Jenis-Jenis Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Corporate Social Responsibility (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan menurut World Business Council for Sustainable Development (WBCSD) merupakan suatu komitmen dari dunia usaha secara berkelanjutan untuk bertindak etis dan memberikan kontribusi kepada pengembangan ekonomi pada komunitas setempat ataupun masyarakat luas, bersamaan dengan peningkatan taraf hidup karyawan serta seluruh keluarganya.

Perusahaan ketika melakukan kegiatan akan menemukan tanggung jawab yang harus dipenuhi pada pihak-pihak yang berkaitan dengan kegiatan operasi perusahaan atau pemangku kepentingan perusahaan, seperti lembaga hukum, pemegang saham, dan pihak-pihak lain di masyarakat. Macam-macam tanggung jawab perusahaan tersebut dikategorikan menjadi empat jenis (Caroll, 1979; Brummer, 1991; Peattie, 1992), yaitu:¹

1. Tanggung jawab ekonomi yaitu perusahaan dituntut untuk produktif juga memproduksi barang dan menghasilkan jasa yang dikehendaki masyarakat secara umum.
2. Tanggung jawab hukum meminta perusahaan untuk mengikuti seperangkat aturan hukum yang sudah ditetapkan dalam melakukan kegiatan bisnisnya.
3. Tanggung jawab moral dan etika meminta perusahaan untuk mengikuti nilai-nilai etika dan norma yang berlaku di masyarakat.
4. Tanggung jawab sosial (*philantropic*) meminta perusahaan untuk secara proaktif ikut terlibat dalam praktek-praktek yang bermanfaat bagi masyarakat di luar tanggung jawab ekonomi, hukum, dan etika.

¹ Yakovleva, Natalia. *Corporate Social Responsibility in The Mining Industries*, Ashgate: England 2005.

2.1.2. Konsep dan Prinsip Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

2.1.2.1. Teori Landasan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan berasal dari beberapa konsep teori seperti teori legitimasi, konsep kontrak sosial dan tanggung jawab publik, teori *stakeholder*, etika bisnis, dan kewarganegaraan perusahaan (Walden dan Schwartz, 1997) Teori dan prinsip dasar CSR:²

1. Teori *Legitimacy*

Menurut teori legitimasi organisasi, bisnis beroperasi di bawah mandat masyarakat, dan dapat dihentikan jika bisnis dipandang tidak melakukan hal yang telah diharapkan oleh masyarakat (Woodward *et al.* 2001). Tanggung jawab sosial perusahaan pada teori ini dilihat sebagai kewajiban kontrak sebuah perusahaan terhadap masyarakat. Gagasan kontrak sosial juga yang memberikan implikasi bahwa perusahaan melakukan kegiatan operasi di dalam sebuah masyarakat melalui kontrak sosial yang sebenarnya tersirat. Hal tersebut karena masyarakatlah yang telah mengizinkan perusahaan untuk menggunakan sumber daya alam dan manusia, juga telah memberikan hak untuk melakukan fungsi produktifnya dalam mencapai suatu kondisi yang berdaya maksimal pada suatu perusahaan (Donaldson, 1983; Balabanis *et al.* 1998).

Teori legitimasi menekankan manajemen perusahaan pada cara masyarakat bereaksi terhadap timbulnya harapan-harapan ke sebuah perusahaan. Teori legitimasi juga mencakup pencegahan polusi dan pembaharuan lingkungan fisik, jaminan kesehatan dan keselamatan karyawan dan konsumen, dan perlindungan bagi mereka yang tinggal di komunitas dimana produk diproduksi dan terdapat pembuangan limbah, serta tanggung jawab sehubungan dengan konsekuensi dari pengangguran melalui inovasi teknologi atau penutupan pabrik (Walden dan Schwartz, 1997; Wilmshurst dan Frost 2000).

2. Tanggung Jawab Publik

² *ibid*

Salah satu prinsip pendorong tanggung jawab sosial perusahaan adalah tanggung jawab publik, dimana bisnis bertanggung jawab atas hasil yang terkait dengan kegiatan primer dan sekunder dari keterlibatan bisnis di masyarakat (Wood, 1991; Kolk, 2000). Bisnis sering dipaksa untuk menanggapi berbagai isu sosial yang telah dianggap sebagai konsekuensi dari kegiatan mereka, Buchholz, (1998). Bowen (1953) menekankan bahwa perilaku bisnis dan metode bisnis harus mengikuti pedoman yang ditetapkan oleh masyarakat. Dari perspektif ini, CSR dipandang sebagai kewajiban bagi perusahaan untuk mengikuti kebijakan dan membuat keputusan yang akan diinginkan untuk tujuan dan nilai-nilai masyarakat pada umumnya.

3. Teori *Stakeholder*

Teori ini berhubungan erat dengan teori legitimasi. Sebuah perusahaan melalui kebijakan dan operasinya dapat berdampak pada berbagai kelompok *stakeholder* yang termasuk konsumen, pemasok, pemerintah, pesaing, masyarakat, karyawan, dan pemegang saham. Perusahaan mungkin menghadapi tuntutan dari para pemangku kepentingan perusahaan untuk mencurahkan sumber daya dalam memenuhi tanggung jawabnya (Buchholz, 1998; Mc Williams dan Siegel, 2001). Henriques dan Sadosky (1999) mengklasifikasikan *stakeholder* perusahaan menjadi 4 kelompok, yaitu; organisasi (termasuk karyawan, pelanggan, pemasok, dan pemegang saham); masyarakat (penduduk lokal dan kelompok kepentingan khusus); peraturan (kota, pemerintah daerah dan pusat, sistem peraturan); dan media.

Teori *stakeholder* menekankan kesadaran perusahaan untuk mempertimbangkan kebutuhan, kepentingan, dan pengaruh dari mereka yang terkena dampak kebijakan dan operasi perusahaan. Dalam hal ini manajemen berperan untuk mempertimbangkan keputusan demi memenuhi sebagian besar dari hal-hal yang menjadi perhatian para pemangku kepentingan perusahaan.

4. Teori Etika Bisnis

Teori ini menekankan bahwa manajer dan perusahaan bertanggung jawab untuk melaksanakan prinsip-prinsip etika organisasi mereka, dan menggunakan

penalaran moral pada keputusan mereka dalam perumusan kebijakan dan strategi, dan arah umum perusahaan mereka, Buchholz (1998). Dalam konteks CSR, manajer tampil sebagai aktor moral dan wajib menerapkan kebijaksanaan manajerial yang ada (Wood, 1991; Kolk, 2000). CSR menyiratkan bahwa tindakan korporasi tidak hanya dibuat atas nama kepentingan diri sendiri yang diusulkan oleh stakeholder sebagai kewajiban sosial, tetapi juga dalam mendukung nilai-nilai etika seperti kesetaraan, kebebasan, dan keadilan (Maignan dan Ferrell, 2004)

5. Teori *Corporate Citizenship*

Menurut Carroll dan Buchholtz (1999), sebuah perusahaan menjadi warga perusahaan yang baik ketika bertemu jenis tanggung jawab yang keempat yaitu tanggung jawab *philantrophics* yaitu perusahaan memberikan kontribusi sumber daya kepada masyarakat dan meningkatkan kualitas hidup. *Corporate citizenship* menyarankan perusahaan sebagai warga negara yang memiliki hak dan tanggung jawab dalam melakukan bisnis mereka, diharapkan memberikan kontribusi sukarela untuk membantu menjaga keseluruhan kesejahteraan masyarakat yang menopang mereka.

2.1.2.2. Prinsip-Prinsip Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Integrasi CSR ke dalam bisnis memerlukan waktu yang panjang serta butuh disiplin yang tinggi, dan membutuhkan sejumlah biaya. Hanya CSR yang terintegrasi dengan bisnis saja yang bisa mendatangkan manfaat sekaligus bagi pemangku kepentingan dan perusahaan. Perusahaan yang melihat berbagai masalah lingkungan, ekonomi, dan sosial sebagai peluang dan kemudian berhasil mewujudkan pemecahannya akan memenangkan persaingan. ISO 26000: 2010 yang diluncurkan pada tanggal 1 November 2010, setelah disetujui 93% negara termasuk Indonesia, sebagai *guidance* atau panduan dalam penerapan menjalankan kinerja sosial yang berkelanjutan menjabarkan prinsip-prinsip yang berlaku dalam melakukan tanggung jawab sosial, yaitu;

1. Akuntabilitas. Organisasi dalam melakukan operasinya harus dapat membuktikan segala kegiatannya dengan benar. Prinsip ini dijalankan oleh seluruh pemangku kepentingan untuk hal-hal yang berdampak pada lingkungan dan masyarakat baik disengaja maupun tak disengaja. Oleh sebab itu organisasi seharusnya menerima dan mendorong penyelidikan lebih mendalam atas kegiatan operasionalnya yang berdampak langsung pada masyarakat.
2. Transparansi. Sebuah organisasi harus menyatakan dengan transparan atas seluruh keputusan dan aktivitasnya yang memiliki dampak pada masyarakat dan lingkungan.
3. Perilaku Etis. Sebuah organisasi harus berperilaku etis sepanjang waktu, dengan menegakkan kejujuran, kesetaraan dan integritas. Perilaku etis dapat dilakukan melalui pengembangan struktur tata kelola yang mendorong perilaku etis, membuat dan mengaplikasikan standar perilaku etis, dan meningkatkan standar perilaku etis secara terus menerus.
4. Penghormatan pada kepentingan *stakeholder*. Sebuah organisasi harus menghormati dan menanggapi kepentingan seluruh *stakeholdernya* yang dapat dilakukan dengan cara mengidentifikasi kemudian menanggapi kebutuhan, mengenali hak-hak legal dan kepentingan yang sah, serta mengenali kepentingan yang lebih luas terkait dengan pembangunan berkelanjutan.
5. Kepatuhan terhadap hukum. Kepatuhan pada hukum adalah suatu kewajiban bagi perusahaan. Kepatuhan perusahaan tercermin dari kepatuhannya pada semua regulasi, memastikan bahwa seluruh aktivitasnya sesuai dengan kerangka hokum yang relevan, patuh pada seluruh aturan yang dibuatnya sendiri secara adil dan imparial, mengetahui perubahan-perubahan dalam regulasi, dan secara periodic memeriksa kepatuhannya.
6. Penghormatan terhadap norma perilaku internasional. Di negara-negara dengan hukum nasional yang implementasinya kurang cukup melindungi

Universitas Indonesia

kondisi sosial dan lingkungannya, maka sebuah organisasi harus berusaha untuk mengacu kepada norma perilaku internasional.

7. Penghormatan terhadap hak asasi manusia. Setiap organisasi harus menghormati hak asasi manusia, serta mengakui betapa pentingnya hak asasi manusia serta sifatnya yang universal. Prinsip ini dapat dilakukan dengan ketika terdapat situasi HAM yang tidak terlindungi, organisasi tersebut harus melindungi HAM, dan tidak mengambil kesempatan dari situasi itu, dan jika regulasi HAM di tingkat nasional tidak ada, maka organisasi harus mengacu pada standar HAM internasional.

2.1.3. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan di Indonesia

Kementrian Lingkungan Hidup memberikan definisi tanggung jawab yang dilakukan perusahaan sebagai tindakan yang melampaui kepatuhan kepada segala hukum dan peraturan yang berkaitan dengan bidang usaha perusahaan, untuk:

1. Berkomitmen pada perilaku bisnis yang etis untuk meningkatkan kualitas hidup dari para pemangku kepentingan.
2. Berkontribusi pada keberlanjutan aspek ekonomi, lingkungan, dan sosial sebagai bagian dari proses pembangunan berkelanjutan.

Di Indonesia tanggung jawab sosial perusahaan wajib dilakukan, namun masih erat terkait dengan sumber daya alam. Secara formal tentang Tanggung Jawab Sosial Perusahaan baru diatur pada tahun 2007, yaitu dalam Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Di dalam penjelasan resmi dengan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas disebutkan bahwa ayat (1) Pasal 74 mengandung maksud menciptakan hubungan Perseroan yang serasi, seimbang dan sesuai dengan lingkungan, nilai, norma dan budaya masyarakat setempat. Perseroan yang dimaksud yaitu yang menjalankan kegiatan usaha yang mengelola dan memanfaatkan sumber daya alam atau kegiatan usaha perusahaan berdampak pada sumber daya alam. Kemudian perusahaan - perusahaan BUMN melakukan Program Kemitraan dan Bina Lingkungan (PKBL), sebagai bentuk CSR perusahaan BUMN, yang didukung dengan Peraturan Menteri Negara BUMN

Universitas Indonesia

No.: Per-05/MBU/2007 serta ditunjang dengan petunjuk pelaksanaan PKBL Nomor SE-433/MBU/2003.

Kegiatan CSR semakin didukung dengan adanya Pogram Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam pengelolaan lingkungan (PROPER). Pelaksanaan PROPER menggunakan dasar UU 32/2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan. PROPER dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur, sektor agroindustri, sektor pertambangan energi dan migas, dan sektor kawasan/jasa. Tahun 2011, Kementrian Lingkungan Hidup menerbitkan pedoman CSR bidang lingkungan tujuannya agar implementasi kegiatan CSR di dunia usaha, terutama untuk bidang lingkungan, dapat lebih optimal lalu memberi dampak positif pada peningkatan kualitas lingkungan hidup.

Menurut ISO 26000 karakteristik dari *social responsibility* mencakup 7 aspek, yaitu: tata kelola organisasi, hak asasi manusia, ketenagakerjaan, lingkungan, praktek bisnis yang adil, isu konsumen serta keterlibatan dan pengembangan masyarakat. Dalam *Global Impact* terdapat 10 prinsip utama dari 4 aspek bisnis yang bertanggung jawab sosial dan berkelanjutan, yaitu:³

- Hak Asasi Manusia:

Prinsip 1 = pelaku bisnis harus mendukung dan menghormati perlindungan terhadap hak asasi manusia yang diakui secara internasional

Prinsip 2 = memastikan perusahaannya tidak terlibat dalam pelanggaran hak asasi manusia.

- Ketenagakerjaan:

Prinsip 3 = pelaku bisnis harus menjunjung tinggi kebebasan para karyawannya untuk berserikat dan mengadakan perundingan.

Prinsip 4 = menghapus segala bentuk kerja paksa dan kerja wajib.

Prinsip 5 = Menghapus adanya pekerja anak secara efektif

Prinsip 6 = menghapus diskriminasi yang terjadi pada pekerjaan dan jabatan

- Lingkungan:

³ Pedoman CSR Bidang Lingkungan: Kementrian Lingkungan Hidup

Prinsip 7 = pelaku bisnis harus mendukung tindakan pencegahan terhadap pengrusakan lingkungan.

Prinsip 8 = memiliki inisiatif dalam mempromosikan tanggung jawab lingkungan.

Prinsip 9 = mendorong pengembangan dan penyebaran teknologi yang ramah lingkungan.

- Anti Korupsi:

Prinsip 10 = pelaku bisnis harus melawan korupsi dalam segala bentuk, termasuk pemerasan dan penyuapan.

Dari penelitian yang dilakukan oleh CECT di Indonesia, CSR memiliki beberapa tingkatan berdasarkan ruang lingkup dan kompleksitasnya, yaitu:

1. Kepatuhan terhadap semua hukum yang ada
2. CSR dalam bentuk *Filantropi*
3. CSR dalam bentuk *Community Development*
4. CSR dimana perusahaan menanggung dampak negatif yang timbul dari bisnisnya dan meningkatkan dampak positif bisnisnya.
5. CSR sebagai suatu sistem yang terintegrasi dalam perencanaan bisnis perusahaan (Radyati, 2010).

Ide dari CSR adalah mencoba berkontribusi pada pembangunan dan pengembangan masyarakat secara berkelanjutan. Namun, perusahaan-perusahaan di Indonesia sendiri belum seluruhnya mampu melakukan program mereka, yang diakui sebagai CSR perusahaan, secara berkelanjutan. Program CSR pada perusahaan di Indonesia sendiri masih didominasi oleh kegiatan bantuan infrastruktur dan donasi untuk penanganan bencana alam, bantuan kesehatan, serta sumbangan-sumbangan untuk kegiatan keagamaan.

2.2. Pembangunan Berkelanjutan (*Sustainability Development*)

Perusahaan banyak dinilai sebagai penyebab utama bencana lingkungan dan bencana sosial, sehingga dari sisi lain berarti perusahaan punya peran potensial juga untuk mendukung pembangunan secara berkelanjutan.

Enam model yang digunakan internasional untuk menuntun cara berpikir dan bertindak dalam mencapai tujuan keberlanjutan yaitu *The Natural Step*, *ISIS - Compass of Sustainability*, *Triple Bottom Line*, *ISO 26000*, *IFC Performance Standards*, dan *Global Reporting Initiative* (AtKisson, 2007). ISO 26000:2010 yang diluncurkan pada tanggal 1 November 2010, setelah disetujui 93% negara anggota ISO yang memilih termasuk Indonesia adalah berbentuk pedoman atau *guidance*. Berdasarkan pedoman ini, tanggung jawab perusahaan pada masyarakat dan lingkungan yaitu melalui perilaku transparan dan etis, akan memberikan kontribusi untuk pembangunan berkelanjutan, kesehatan dan kesejahteraan masyarakat sesuai dengan hukum yang berlaku dan konsisten dengan norma-norma internasional kemudian terintegrasi dalam organisasi. Hal tersebut menjelaskan bahwa tujuan tanggung jawab sosial perusahaan pada akhirnya melebur dengan tujuan pembangunan berkelanjutan mengenai sosial, lingkungan, serta hal-hal terkait dengan pemangku kepentingan perusahaan.

Banyak literatur yang membahas mengenai perbedaan konsep antara *corporate social responsibility* (CSR) dengan *sustainability development* (SD). Namun SD seperti yang didefinisikan oleh Brundtland dan model dari *triple-bottom line* yaitu konsep SD di tingkat perusahaan dinyatakan sebagai keberlanjutan perusahaan yang berdasarkan tiga pilar (ekonomi, isu-isu ekologi, dan sosial) karena itu dimensi sosial bernama CSR. Elkington (1994) menambahkan sosial dan lingkungan sebagai '*bottom line*' atau tujuan perusahaan sehingga kemudian menjadi *triple bottom line* yang terdiri dari kinerja ekonomi, akuntabilitas sosial, dan manajemen lingkungan sebagai alat penyeimbang tujuan ekonomi perusahaan.

2.3. Pelaporan (Pengungkapan) Keberlanjutan

2.3.1. Karakteristik Pengungkapan Berkelanjutan

Wilenius (2004) mengurai secara sistematis elemen-elemen tanggung jawab yang perlu dibangun dan dikembangkan oleh perusahaan. Pertama, dengan menentukan *corporate value processes*, yaitu perusahaan perlu mendefinisikan

kembali misi dan nilai-nilai perusahaan (*value, mission, and vision*). Dari hal tersebut perusahaan dapat memberikan gambaran secara eksplisit atas motif yang mendorong perusahaan dalam melakukan aktifitasnya. Kedua, dalam hal *corporate business strategy*, nilai-nilai yang sudah didefinisikan tersebut tidak hanya tercermin dalam tujuan strategis yang dinyatakan oleh perusahaan, namun juga tercantum dalam strategi bisnis perusahaan secara keseluruhan. Ketiga, semua perspektif utama mengenai tanggung jawab seperti perspektif lingkungan, perspektif sumber daya manusia, atau perspektif strategi produk kemudian diatur dan dilaksanakan di bawah kebijakan yang ditetapkan perusahaan (*responsibility policy*). Indikator-indikator lalu dipilih untuk memonitor hasil yang tercapai dari kebijakan-kebijakan yang sudah dilaksanakan. Keempat, sistem informasi dan manajemen untuk mengontrol aktivitas tanggung jawab perusahaan kemudian dibentuk, misalnya seperti sistem manajemen lingkungan, sistem kesehatan, dan sistem keamanan kerja. Terakhir, semua kegiatan ini harus dilaporkan sesuai dengan pedoman internasional, seperti GRI, melalui laporan tahunan atau laporan terpisah yang biasa disebut laporan CSR dan laporan berkelanjutan (*sustainability report*). Saat ini komunitas bisnis harus melakukan kegiatan operasinya dengan dasar '3P' (planet, people, profit), yang berarti untuk mendapatkan keuntungan, perusahaan harus tetap bertanggung jawab dalam menjaga planet dan peduli masyarakat. Seberapa jauh perusahaan melakukan prinsip-prinsip 3P dapat dilihat dalam laporan keberlanjutan mereka.

Laporan Keberlanjutan berisi tiga indikator kinerja perusahaan yang ekonomi, lingkungan dan sosial. Pelaporan Keberlanjutan telah dikembangkan sejak tahun 1992. Standar Internasional untuk pelaporan keberlanjutan telah dikembangkan oleh *Global Reporting Initiative* yang terletak di Amsterdam, Belanda pada tahun 2000. Hingga saat ini 10.000 perusahaan di dunia telah menerbitkan laporan mereka setiap tahun. Mengapa perlu melaporkan kegiatan CSR padahal sudah ada lembaga lain yang melakukan pemeringkatan? Futtera (KPMG, 2011) menyebutkan beberapa tujuan yang bisa diperoleh perusahaan dari pengungkapan tersebut, antara lain menunjukkan akuntabilitas, menunjukkan

Universitas Indonesia

peningkatan kinerja, membangun hubungan dengan pemangku kepentingan, menunjukkan manajemen keberlanjutan, dan menunjukkan kondisi kinerja.

2.3.2. Tujuan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan

Perusahaan sekarang ini memiliki antusiasme lebih untuk melakukan kegiatan sukarela (yang berhubungan dengan sosial atau lingkungan), baik sekedar untuk menyenangkan grup-grup tertentu atau untuk menunjukan kepada *stakeholder* bahwa perusahaan memiliki kesadaran atas tanggung jawab mereka pada masyarakat. Sudah jadi praktek umum perusahaan untuk menggunakan mesin yang ramah lingkungan, menggunakan bahan baku daur ulang, merehabilitasi situs-situs atau lokasi penggalian akibat aktivitas perusahaan, memperlakukan karyawan adil tanpa memandang jenis kelamin, agama, dan ras, tidak mempekerjakan anak di bawah umur, dan memberi donasi untuk amal atau bantuan bencana. Di sisi lain sejumlah perusahaan melakukan rehabilitasi pada situs tambang bukan demi kepentingan lingkungan, tapi lebih bertujuan untuk mengambil manfaat pajak dari biaya terkait rehabilitasi sehingga rehabilitasi dilakukan asal-asalan. Karena pengeluaran tersebut umumnya dalam jumlah yang material, ada kebutuhan mendesak sehingga perlu dilakukan pengungkapan yang lebih. Papisolomou *et.al* (2007) melakukan penelitian untuk mengungkap tujuan-tujuan perusahaan melakukan pengungkapan CSR. Mereka berkesimpulan bahwa tujuan pengungkapan perusahaan terbagi kedalam lima tujuan pokok:

1. Memberikan informasi pada *stakeholder*; Perusahaan mengeluarkan laporan CSR karena mereka berniat untuk menginformasikan *stakeholder* mengenai kontribusi mereka dalam perbaikan secara sosial. Sebelum keputusan mereka untuk mengeluarkan laporan formal CSR, telah terjadi peningkatan permintaan dari kelompok *stakeholder* yang berbeda dari tahun ke tahun untuk informasi tentang CSR. Permintaan informasi tersebut berasal dari investor swasta dan kelembagaan, pelanggan, karyawan, pemasok, departemen pemerintah, media, lembaga swadaya organisasi dan masyarakat umum. Daripada

Universitas Indonesia

terus melayani permintaan *stakeholder* dengan memberikan informasi secara *ad hoc*, maka memberikan laporan formal yang memenuhi persyaratan dari semua kelompok *stakeholder* dinilai lebih efektif. Perusahaan - perusahaan ini percaya bahwa penerbitan laporan CSR atau laporan sukarela (*voluntary disclosure*) adalah metode yang penting untuk berkomunikasi dengan para *stakeholder*.

2. Berhubungan dengan reputasi perusahaan; Perusahaan mulai menerbitkan laporan CSR karena ada kebutuhan bagi mereka untuk memberikan gambaran yang lebih menyeluruh atas apa yang mereka lakukan, sebagai akibat dari meningkatnya aktivitas dari beberapa Lembaga Swadaya Masyarakat (LSM) yang terus berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di sektor-sektor tertentu memiliki reputasi membuat keuntungan besar dengan mengorbankan lingkungan dan mengeksploitasi tenaga kerja mereka. Sulit untuk tidak percaya dengan hal-hal tersebut tanpa adanya gambaran yang lebih luas dari apa yang dilakukan perusahaan. Sebuah laporan CSR yang menyediakan informasi kegiatan entitas di semua bidang yang relevan akan dinilai positif.
3. Transparansi (*genuine concern*); Perusahaan menerbitkan laporan CSR untuk menunjukkan kepada masyarakat umum bahwa mereka memiliki gaya manajemen "terbuka", yaitu tidak ada yang perlu disembunyikan atas kontribusi positif yang dilakukan untuk masyarakat di mana perusahaan beroperasi. Mereka juga menjelaskan lebih lanjut bahwa pelaporan transparan menjadi bagian penting dari akuntabilitas dalam dunia sekarang ini.
4. Untuk perwujudan atas budaya perusahaan; Alasan utama perusahaan meningkatkan pelaporan pada CSR adalah untuk merefleksikan tentang pentingnya mereka menampilkan CSR sebagai bagian dari bisnis inti perusahaan. "inti" dalam arti bahwa investasi etika dengan melakukan CSR adalah sebagai bagian integral untuk keberhasilan

Universitas Indonesia

kegiatan investasi perusahaan. Mempublikasikan kegiatan mereka melalui penerbitan laporan CSR menunjukkan keseriusan perusahaan untuk itu.

5. Kinerja keuangan; perusahaan menerbitkan laporan CSR dalam rangka untuk memenuhi persyaratan pengungkapan investor institusi dan paar analis yang bersikeras bahwa mereka ingin melihat informasi CSR tersedia untuk publik. Kegagalan untuk mematuhi persyaratan ini memiliki implikasi pasar yang serius misalnya dalam ketersediaan ekuitas dan pinjaman modal.

2.4. Pengungkapan Sukarela (*voluntary disclosure*)

2.4.1. Praktek Pengungkapan Sukarela di Indonesia

Secara umum terdapat dua jenis pengungkapan yang dapat dimanfaatkan oleh entitas bisnis kepada *stakeholder* mereka yaitu pengungkapan yang sifatnya wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan wajib di Indonesia sesuai dengan yang telah ditetapkan Bapepam No. KEP-134/BL/2006 dengan prinsip penyajian yang tertera pada Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (KDPPLK).

Sedangkan untuk pengungkapan sukarela, menurut PSAK No.1 (Revisi 2009):

“Perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah (*value added statement*), khususnya bagi industri dimana faktor-faktor lingkungan hidup memegang peranan penting dan bagi industri yang menganggap pegawai sebagai kelompok pengguna laporan yang memegang peranan penting.”

Dalam UU PT No.40 tahun 2007, pasal 66 ayat 2 tercantum kalimat bahwa laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan harus dicantumkan pada laporan tahunan entitas publik. Namun tidak ada kewajiban bagi entitas untuk melakukan pengungkapan yang terpisah dari laporan tahunan atas kinerja yang telah mereka lakukan dalam hal terkait sosial dan lingkungan. Karena tidak

ada unsur kewajiban tersebut, isi pengungkapan ini sangat beraneka ragam bagi tiap-tiap entitas perusahaan, apalagi jika membandingkan entitas yang satu dengan yang lain pada industri yang berbeda. Untuk memfasilitasi perbedaan tersebut, Global Reporting Initiative dibentuk sebagai kerangka pelaporan kinerja. Secara global sudah banyak perusahaan yang menggunakan standar ini sebagai kerangka manajemen untuk aspek sosial dan lingkungan.

Keberlanjutan dari sisi ekonomi menyangkut pada dampak organisasi pada kondisi ekonomi *stakeholder* entitas dan pada sistem ekonomi di tingkat lokal, nasional, dan tingkat global. Indikator ekonomi menggambarkan arus modal di antara para *stakeholders* dan dampak dari kegiatan ekonomi organisasi kepada seluruh masyarakat. Keberlanjutan dari sisi lingkungan menyangkut pada dampak organisasi pada ekosistem (tanah, air, dan udara). Indikator lingkungan meliputi pelaksanaan input (bahan baku, energy, dan air) dan output (emisi dan limbah). Keberlanjutan dari sisi sosial menyangkut pada dampak organisasi yang memiliki sistem sosial dalam kegiatannya. Indikator GRI (*Global Reporting Initiative*) pada kinerja sosial mengidentifikasi aspek-aspek kinerja sosial seperti pada praktek tenaga kerja, hak asasi manusia, masyarakat, dan tanggung jawab produk.

Berikut adalah tabel ringkasan kategori pengungkapan yang terkandung berdasarkan GRI, serta elemen-elemen yang menjadi indikator pengungkapan kinerja perusahaan.

| Categories | Performance Indicators |
|-------------------|---------------------------------|
| Economic | Economic Performance |
| | Market Presence |
| | Indirect Economic Impacts |
| Environmental | Materials |
| | Energy |
| | Water |
| | Biodiversity |
| | Emissions, Effluents, and Waste |
| | Products and Services |
| | Compliance |
| | Transport |

Universitas Indonesia

| | |
|--|---|
| | Overall (Total environmental protection expenditures and investments by type) |
| Social | Employment |
| (Labor, Human Rights, Society, and Product) | Labor/Management Relations |
| | Occupational Health and Safety |
| | Training and Education |
| | Diversity and Equal Opportunity |
| | Equal remuneration for women and men |

Tabel 2.4.1 Elemen GRI 2006

2.5. Biaya Ekuitas Modal (*cost of equity capital*)

2.5.1. Definisi Biaya Ekuitas Modal (*cost of equity capital*)

Biaya modal (*cost of capital*) adalah istilah dalam bidang investasi keuangan yang merujuk pada biaya yang harus dikeluarkan perusahaan ketika melakukan pendanaan, baik dalam bentuk hutang dan ekuitas. Dari sudut pandang investor, biaya modal adalah tingkat diskonto atas arus kas atau sama dengan *required return* portofolio investor pada semua surat-surat berharga milik perusahaan atau tingkat pengembalian yang diharapkan dari keuntungan investasi. Biaya modal (*cost of capital*) merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*).

Biaya modal dapat dihitung berdasarkan biaya untuk masing-masing sumber dana atau disebut biaya modal individual, yaitu biaya ekuitas modal (*cost of equity capital*) dan biaya utang modal (*cost of debt*). Biaya modal individual dihitung pada tiap jenis modal, jika perusahaan menggunakan beberapa sumber modal maka biaya modal yang dihitung adalah biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital/WACC*) atas seluruh modal yang digunakan. Mengapa perhitungan biaya modal penting? karena biaya modal memberikan indikasi mengenai bagaimana risiko pasar atas aset suatu entitas. Mengetahui biaya modal juga dapat membantu kita menentukan pengembalian yang kita

perluhan (*required return*) untuk proyek-proyek penganggaran modal (*capital budgeting*).

Dalam penulisan ini, pengukuran yang akan digunakan yaitu pengukuran biaya ekuitas modal karena dinilai memainkan peran penting dalam keputusan pembiayaan perusahaan dan kegiatan umum (Dhaliwal *et al.* 2011). Biaya ekuitas modal adalah pengembalian yang diperlukan oleh investor mengingat resiko atas arus kas dari perusahaan. Ada dua metode utama untuk menentukan biaya ekuitas yaitu model pertumbuhan dividen dan metode SML (*security market line*) atau CAPM (*capital asset pricing model*).

Kraft *et al.* (2011) membagi menjadi dua metode kategori untuk mengestimasi biaya ekuitas modal. Pertama adalah biaya ekuitas modal yang berdasarkan imbal hasil saham (model pertumbuhan deviden) dan yang kedua berdasarkan analisa perkiraan (*analysts forecasts*) yang perhitungannya dilakukan dengan SML (*security market line*) atau CAPM (*capital asset pricing model*). Rumus CAPM yaitu;

$COE = R_f + \beta R_p$, dimana estimasi biaya ekuitas modal (COE) dipengaruhi oleh *risk-free rate* (R_f) dan *risk premium* (R_m).

2.5.2. Komponen Biaya Ekuitas Modal

Pengungkapan yang luas meningkatkan kesadaran atas keberadaan perusahaan sehingga memperluas jaringan investor dan mengurangi biaya modal (Merton 1987). Selain itu pengungkapan informasi yang berkualitas dan secara spesifik mengungkapkan kegiatan perusahaan, menurunkan kovarian arus kas perusahaan yang satu dengan yang lain (Hughes *et.al*, 2007; Lambert *et.al*, 2007), yang pada dasarnya mengurangi beta perusahaan secara individu, dan karenanya mengurangi biaya ekuitas modal juga. Demikian pula, pengungkapan yang lebih besar dapat mengurangi asimetri informasi antar investor atau antara manajer dan investor.

Informasi asimetri (*asymmetric information*) yaitu informasi yang tidak seimbang yang disebabkan karena adanya distribusi informasi yang tidak sama antara prinsipal (pemilik/investor) dan agen (manajemen). Istilah tersebut muncul dari teori keagenan (*agency theory*). Teori ini merupakan salah satu teori yang muncul dalam perkembangan riset akuntansi yang merupakan modifikasi dari perkembangan model akuntansi keuangan dengan menambahkan aspek perilaku manusia dalam model ekonomi. Teori agensi berdasarkan dari hubungan kontrak antara pemegang saham/pemilik dan manajemen/manajer. Menurut teori ini, hubungan antara pemilik dan manajer pada hakekatnya sulit tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan (*conflict of interest*). Pertentangan dan tarik menarik kepentingan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan permasalahan yang dalam *agency theory* dikenal sebagai *asymmetric information* (Arifin, 2005).

Ketika tingkat pengungkapan tidak memadai dan beberapa investor dianggap lebih tahu dari yang lain, maka investor yang merasa tidak mendapat informasi yang lebih akan melindungi diri dengan tidak melakukan jual-beli saham, saham yang jadi tidak likuid ini dapat meningkatkan biaya transaksi dan *bid-ask spread* (Verrecchia, 2001), yaitu perbedaan harga antara harga tertinggi yang pembeli bersedia untuk bayar dan harga terkecil yang penjual bersedia untuk menjualnya asetnya. Hal tersebut akhirnya mengarah pada *required rate of return* atau biaya ekuitas modal yang lebih tinggi (Amihud dan Mendelson, 1986).

Memang praktik CSR sendiri dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Misalnya, perusahaan yang sukarela berperilaku sosial dan bertanggung jawab dapat membantu perusahaan menghindari peraturan pemerintah dan, karenanya, mengurangi biaya kepatuhan. Selain itu, perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial dapat menarik perhatian konsumen yang peduli tentang masalah-masalah yang berhubungan sosial dan masyarakat. Hal tersebut mengarah pada penjualan dan kinerja keuangan yang tinggi, Lev *et al* (2010). Di sisi lain, investor bersedia membayar premi untuk sekuritas perusahaan

yang melakukan tanggung jawab secara sosial (Anderson dan Frankel, 1980; Richardson dan Welker 2001). Mungkin yang lebih penting, beberapa proyek CSR memiliki implikasi langsung pada arus kas yang positif dalam waktu dekat. Misalnya, praktek yang berhubungan dengan melindungi lingkungan dan meningkatkan kesejahteraan karyawan dapat mengurangi potensial litigasi, serta biaya pembersihan polusi secara moral dapat memacu karyawan secara positif. Dan, dengan demikian meningkatkan efisiensi produksi. Penting untuk dicatat bahwa peringkat kinerja CSR perusahaan besar sering tersedia kepada investor melalui pihak ketiga. Peringkat ini dapat langsung berhubungan dengan biaya ekuitas modal dari perusahaan-perusahaan. Namun, peringkat saja tidak mungkin memberikan informasi yang cukup bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan pada CSR secara keseluruhan. Argumen ini menyoroti pentingnya pengungkapan CSR dalam mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian yang berhubungan dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, Rodriguez *et al.* (2006), yang kemudian mengurangi biaya ekuitas modal.⁴

Pengungkapan CSR yang detail berpotensi memberikan informasi tambahan yang diperlukan bagi investor untuk mengasimilasi ringkasan dari peringkat kinerja oleh pihak ketiga. Selanjutnya, pengungkapan kegiatan CSR yang dilakukan secara sukarela menunjukkan kepercayaan perusahaan dalam kinerja CSR mereka, yang akan mengirimkan sinyal positif kepada investor, atau, jika perusahaan melakukan kegiatan CSR yang sedikit, memungkinkan perusahaan untuk menawarkan penjelasan. Oleh karena itu, pengungkapan CSR berisi informasi lebih dari yang terkandung dalam peringkat kinerja CSR.

Beberapa perusahaan juga mengungkapkan informasi tentang kegiatan CSR dalam laporan tahunan. Namun, publikasi laporan CSR yang mandiri (*standalone report*) menunjukkan upaya khusus dan komitmen perusahaan untuk

⁴ Dalam Dhaliwal, D. S., A. Tsang., Y. G. Yang., and O. Z. Li. 2010. *Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*. *Journal of Accounting Research*

meningkatkan transparansi mengenai kinerja jangka panjang dan manajemen risiko.

Namun demikian, efek biaya modal pada pengungkapan keuangan ke pengungkapan CSR yang non finansial jika digeneralisasikan secara langsung tidaklah selalu jelas. Standar untuk membuat Laporan CSR tersebut masih sangat terbatas. Ada kekhawatiran tentang manfaat dari jenis pengungkapan ini karena masalah kredibilitas, perilaku oportunistik perusahaan, dan sulit untuk dibandingkan (Ingram dan Frazier, 1980; Hobson dan Kachelmeier, 2005). Pada akhirnya, apakah pengungkapan sukarela CSR mengurangi biaya ekuitas modal masih menjadi sebuah pertanyaan empiris.⁵

Frankel *et al.* (1995) menemukan bahwa perusahaan meningkatkan pengungkapan sukarela mereka untuk meningkatkan modal di masa depan dengan biaya yang lebih rendah, yang sebaliknya menunjukkan bahwa perusahaan dengan biaya modal yang relatif tinggi sebelumnya mungkin memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan pengungkapan yang lebih. Sletten (2008) menemukan bahwa turunnya harga saham menyiratkan peningkatan biaya ekuitas modal perusahaan, sehingga mendorong manajer untuk melakukan pengungkapan informasi yang lebih. Jika pengungkapan CSR dimotivasi oleh keinginan perusahaan untuk mengurangi tingginya biaya modal, maka yang pertama dicari adalah hubungan positif antara pengungkapan CSR dengan biaya ekuitas modal. Di sisi lain jika pengungkapan CSR menyebabkan biaya modal yang lebih rendah, maka negatif antara pengungkapan CSR dan biaya modal ekuitas harus ditemukan.

2.6. Pengembangan Hipotesis

Botosan (1997) menyimpulkan bahwa ada hubungan negatif antara tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity capital* dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, *market beta*, dan jumlah analisis perusahaan, disimpulkan bahwa

⁵ *ibid*

perusahaan dengan *low analyst following* memiliki *cost of equity* lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan dengan *high analyst following*. Sampel perusahaan menggunakan data perusahaan manufaktur selama setahun dan terdapat pada *Association for Investment Management and Research (AIMR)*.

Graves dan Waddock (1994) melihat pengaruh kinerja CSP (*social performance*) dengan kinerja keuangan dengan pendekatan *lead-lag*. Data perusahaan adalah seluruh industri di US dan data peringkat kinerja CSR yang diambil melalui *KLD database*. Variabel kontrol yang digunakan adalah *debt, size, industry*). Hasilnya terbukti CSP bergantung pada kinerja keuangan, yaitu terdapat hubungan positif. Kinerja keuangan yang semakin baik membuat perusahaan memiliki sumber daya untuk melakukan kinerja CSP yang lebih baik. Ditambahkan, bahwa perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan hanya sedikit memiliki kemampuan untuk melakukan CSP.

Komalasari (2000) dalam penelitian menggunakan sampel sejumlah 213 yang listing di BEI, mencari hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas modal. Estimasi biaya ekuitas modal dilakukan dengan menggunakan model CAPM. Variabel asimetri informasi menggunakan proksi *bid-ask spread*. Dalam persamaan regresi tidak memasukkan variabel BETA seperti Botosan (1997) karena estimasi biaya ekuitas modal dengan model CAPM sudah memasukkan unsur BETA. Beta adalah pengukur volatilitas suatu risiko sistematis pada sekuritas atau ukuran risiko sistematis perusahaan. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan titik estimasi yang menggunakan data historis maupun estimasi secara subjektif. Investor biasanya menggunakan nilai beta sebelum melakukan investasi untuk mengukur risiko yang mungkin muncul dalam investasinya. Dengan demikian, beta berpengaruh terhadap tingkat imbal hasil saham yang disyaratkan investor.

Penelitian Komalasari (2000) menggunakan variabel nilai pasar perusahaan untuk mengontrol efek size. Dalam penelitian juga diperkirakan bahwa perusahaan yang berukuran besar akan mengalami penurunan biaya ekuitas modal

Universitas Indonesia

yang lebih besar sebagai akibat dari penurunan asimetri informasi, dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Hasilnya terdapat hubungan positif antara asimetri informasi dengan biaya ekuitas modal. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan maka semakin kecil asimetri informasi yang terjadi pada suatu perusahaan, kemudian semakin kecil juga biaya ekuitas modal yang ditanggung perusahaan sehingga perusahaan disarankan untuk memberi informasi akurat yang lebih baik karena semakin banyak pengungkapan dilakukan maka asimetri informasi terjadi di pasar akan semakin kecil, demikian pula biaya ekuitas modal. Hasil penelitian juga menunjukkan hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan biaya ekuitas modal.

Chen *et.al*, (2003) meneliti hubungan biaya ekuitas modal dengan pengungkapan menggunakan sampel 545 perusahaan di 9 negara asia (270 perusahaan di tahun 2000 dan 275 perusahaan di tahun 2001), menemukan bahwa mekanisme corporate governance baik yang diungkapkan maupun yang tidak, berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* di Negara-negara yang memiliki tingkat perlindungan investor yang tinggi. Berkurangnya *cost of equity capital* di suatu negara lebih dipengaruhi pada perlindungan hukum yang kuat dibandingkan dengan pengungkapan wajar yang dilakukan oleh suatu perusahaan dengan standar-standar tertentu.

Murni (2003) melakukan penelitian mengenai pengaruh luas dari pengungkapan sukarela dalam laporan tahunan perusahaan publik di Indonesia. Penelitian membuktikan bahwa ada pengaruh negatif luas pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital*, ada pengaruh positif antara beta saham terhadap *cost of equity capital*, serta kapitalisasi nilai pasar saham perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* perusahaan.

Sletten (2008) meneliti perusahaan-perusahaan di AS, apakah hubungan penurunan harga saham mendorong menejer untuk secara sukarela melakukan pengungkapan informasi. Hasilnya, perusahaan cenderung akan melakukan pengungkapan yang lebih ketika terjadi penurunan pada harga saham. Manajer

Universitas Indonesia

akan mengungkapkan prakiraan informasi yang bagus diikuti dengan menurunnya harga saham, harga saham yang turun berarti kenaikan biaya ekuitas modal perusahaan.

Sensi (2007) dalam penelitiannya terhadap seluruh perusahaan yang terlisting di BEI selama tahun 2005, menguji hubungan negatif pengungkapan non-kinerja keuangan perusahaan dengan biaya ekuitas modal dan hubungan positif pengungkapan dengan kinerja keuangan perusahaan yang diproksi oleh ROA dan PBV. Pengungkapan perusahaan menggunakan *balance scorecard* (Kaplan dan Norton, 2004) dan biaya ekuitas modal diukur dengan model CAPM. Hubungan positif variabel lain yang diuji pada pengaruh pengungkapan yaitu strategi perusahaan, jenis industri, umur, struktur kepemilikan. Kemudian variabel lain yang diuji hubungan negatif terhadap biaya ekuitas modal yaitu variabel audit dan *governance*. Hasilnya factor-faktor karakteristik perusahaan yang diproksi oleh jenis industri, umur, struktur kepemilikan signifikan memengaruhi luas pengungkapan. Luas pengungkapan non-kinerja keuangan signifikan memengaruhi biaya ekuitas modal namun untuk variabel *governance* tidak terukti signifikan. Luas pengungkapan non-kinerja keuangan signifikan signifikan berpengaruh terhadap kinerja akuntansi (ROA) dan kinerja pasar (PBV).

Don *et.al*, (2011) dalam penelitiannya menguji hubungan negatif antara biaya ekuitas modal dengan tingkat pengungkapan laporan segmen. Dalam penelitian tersebut, asimetri informasi sebagai komponen biaya ekuitas modal dianggap memengaruhi hubungan antara biaya ekuitas modal dengan tingkat pengungkapan laporan segmen. Yaitu ketika informasi asimetri antar investor tinggi, maka hubungan negatif antara biaya ekuitas modal dengan tingkat pengungkapan semakin kuat. Dalam penelitian pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat selama tahun 2005 ini menggunakan beberapa variable control yaitu ukuran perusahaan, ROA, beta pasar, rasio pertumbuhan, rasio *leverage*, analisa dengan proksi untuk mengukur informasi perusahaan, dan volatilitas atas imbal hasil saham. Volatilitas imbal hasil saham dinilai akan memengaruhi biaya

ekuitas modal, yaitu volatilitas imbal hasil saham yang lebih tinggi sesuai dengan risiko yang lebih tinggi, dengan demikian, meningkatkan biaya modal ekuitas.

Untuk ukuran variabel kontrol ukuran secara negatif (tidak signifikan) berkorelasi dengan biaya ekuitas modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki biaya ekuitas modal yang lebih rendah. Terdapat korelasi negatif yang kuat antara biaya ekuitas modal dengan ROA. Ada korelasi positif antara biaya ekuitas modal pertumbuhan perusahaan, yaitu perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih sedikit memiliki biaya ekuitas modal yang lebih tinggi. Perusahaan dengan jumlah hutang yang tinggi dalam struktur modal mereka mengalami biaya ekuitas modal seperti yang ditunjukkan pada hubungan positif yang kuat antara korelasi *leverage* perusahaan dan biaya modal ekuitas. Yang terakhir, perusahaan berisiko dengan volatilitas imbal hasil saham yang lebih tinggi memiliki biaya ekuitas modal lebih tinggi.

Dhaliwal *et.al*, (2010) meneliti *sustainability reporting*, yaitu jenis *standalone report* perusahaan di seluruh industri di Amerika Serikat, memprediksi bahwa kemungkinan perusahaan akan mengungkapkan kegiatan CSR berhubungan dengan biaya ekuitas modal. Penelitian menggunakan variabel kontrol kinerja CSR, ukuran, ROA, leverage, likuiditas saham, rasio pertumbuhan, juga variabel *dummy* untuk menilai karakteristik perusahaan yaitu litigasi, kompetisi, dan global. Hasil untuk pengujian pertama yaitu terdapat hubungan positif bahwa tingginya biaya ekuitas modal di tahun sebelumnya memberikan insentif bagi perusahaan untuk mengungkapkan laporan CSR. Hasil hipotesis kedua yaitu ada hubungan negatif pengungkapan CSR dengan biaya ekuitas modal.

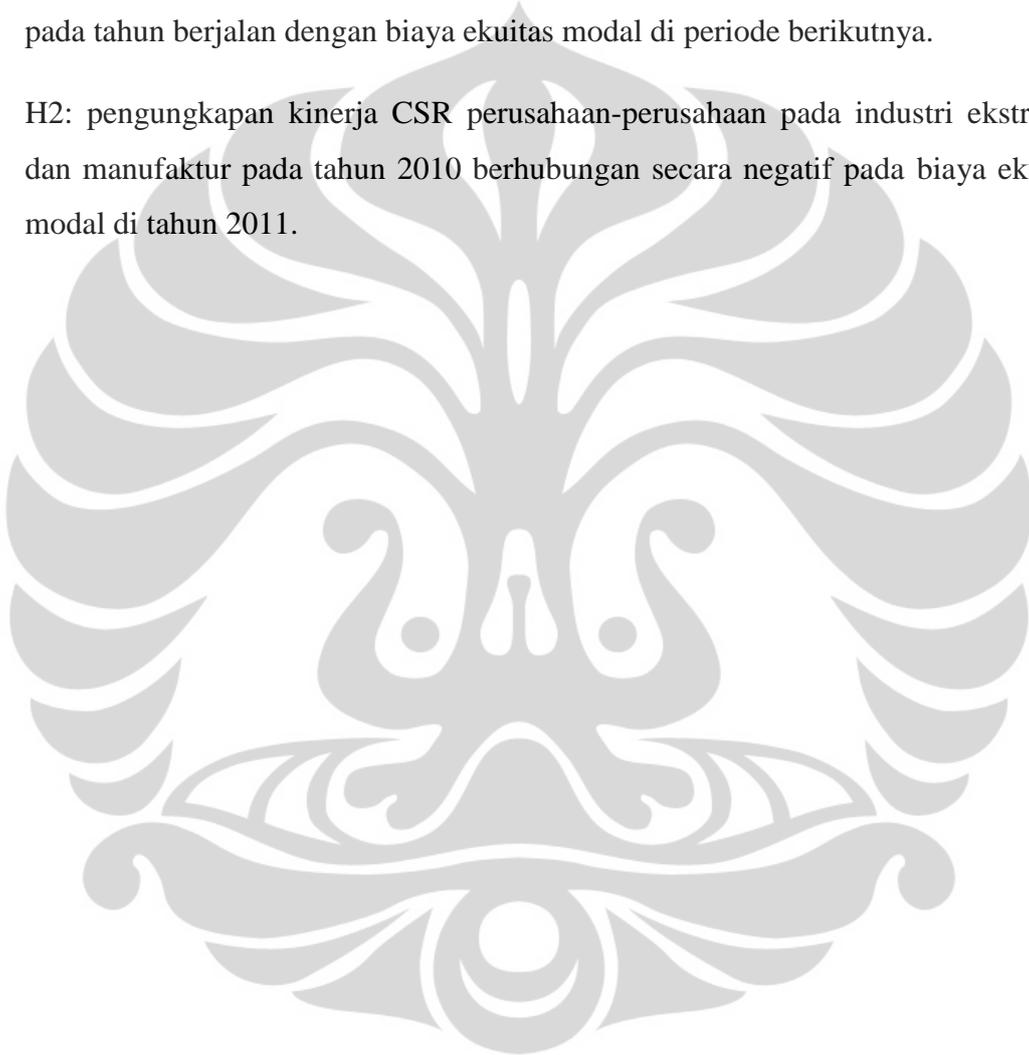
Hipotesis pertama dalam penulisan ini memprediksi bahwa kemungkinan penurunan biaya ekuitas modal memberikan insentif bagi perusahaan untuk menerbitkan laporan CSR, atau dengan kata lain terdapat hubungan positif antara biaya ekuitas modal yang tinggi di periode sebelumnya dengan luas pengungkapan CSR perusahaan pada periode berjalan.

Universitas Indonesia

H1: biaya ekuitas modal (*cost of equity capital*) di tahun 2009 berpengaruh secara positif pada pengungkapan kinerja CSR perusahaan-perusahaan di industri ekstraktif dan manufaktur pada tahun 2010.

Pada hipotesis kedua, penulis ingin melihat apakah pengungkapan kinerja CSR akan memengaruhi rendahnya biaya ekuitas modal di tahun berikutnya. Atau, terdapat hubungan negatif antara tingkat pengungkapan CSR perusahaan pada tahun berjalan dengan biaya ekuitas modal di periode berikutnya.

H2: pengungkapan kinerja CSR perusahaan-perusahaan pada industri ekstraktif dan manufaktur pada tahun 2010 berhubungan secara negatif pada biaya ekuitas modal di tahun 2011.



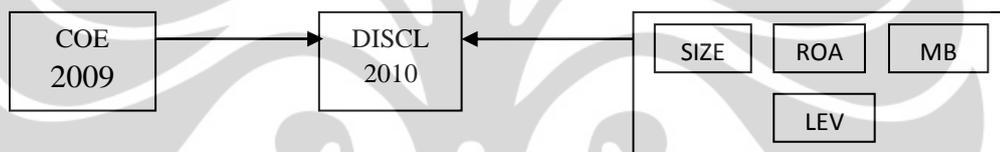
BAB 3

METODOLOGI PENELITIAN

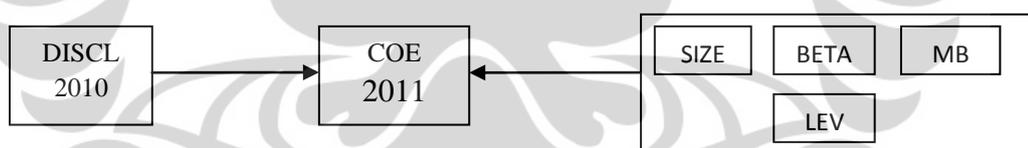
3.1. Kerangka Pemikiran

Pengujian pertama penelitian ini bertujuan untuk meneliti hubungan positif antara biaya ekuitas modal dengan laporan pengungkapan CSR perusahaan., yaitu apakah pengungkapan perusahaan di tahun berjalan dipengaruhi biaya ekuitas modal perusahaan pada tahun sebelumnya. Pengujian kedua yaitu memprediksi hubungan negatif antara tingkat pengungkapan CSR perusahaan di tahun berjalan dengan biaya ekuitas modal di tahun berikutnya. Literatur dan penelitian biaya ekuitas modal dengan tingkat pengungkapan serta ketersediaan data turut memengaruhi variabel-variabel kontrol yang digunakan pada penulisan ini.

H1 :



H2 :



Gambar 3.1 Kerangka Pemikiran

3.2. Model Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan persamaan regresi dengan dua model regresi yang mengacu pada penelitian Dhaliwal *et.al*, (2010). Persamaan pertama akan menguji hubungan antara biaya ekuitas modal tahun 2009 bersama variabel kontrol tahun 2009 dengan biaya ekuitas modal tahun tahun 2010. Hipotesis

kedua akan menguji hubungan antara perubahan biaya ekuitas modal tahun 2011 terhadap tahun 2010, dengan pengungkapan tahun 2010 bersama selisih perubahan nilai pada variabel kontrol pada tahun 2010 dengan tahun 2009.

Persamaan 1

$$\text{Log}[\text{prob}(\text{DISCIit}) / (1 - \text{prob}(\text{DISCIit}))] = \beta_0 + \beta_1 \text{COEit-1} + \beta_2 \text{SIZEit-1} + \beta_3 \text{ROAit-1} \\ + \beta_4 \text{MBt-1} + \beta_5 \text{LEVit-1} + \epsilon_{it}$$

Persamaan 2

$$\Delta \% \text{COEit+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{DISCIit} + \beta_2 \Delta \text{SIZEit} + \beta_3 \Delta \text{BETAit} + \beta_4 \Delta \text{LEVit} \\ + \beta_5 \Delta \text{MBit} + \epsilon_{it}$$

Keterangan :

| | |
|-------|--------------------------------|
| DISCI | : Pengungkapan CSR |
| COE | : Biaya Ekuitas Modal |
| SIZE | : Ukuran Perusahaan |
| ROA | : Kinerja Keuangan |
| LEV | : Rasio Utang Terhadap Aset |
| BETA | : Pengontrol Resiko Sistematis |
| MB | : Rasio market to-book |

3.3. Operasional Variabel

3.3.1. Hubungan Variabel Biaya Ekuitas Modal 2009 dengan Pengungkapan CSR Tahun 2010

1. Variabel Independen (Biaya Ekuitas Modal Tahun 2009)

Biaya ekuitas modal / *cost of equity capital* dihitung dengan menggunakan metode CAPM (Capital Asset Pricing Model) untuk mengestimasi biaya modal. CAPM dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Universitas Indonesia

$$\text{COE}_{i,t} = R_{ft} + \beta R_p$$

Dimana :

COE_{t-1} = Estimasi biaya modal (*cost of equity capital*)

R_{ft-1} = *Risk-free rate* yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI tahun 2009

R_p = Risk premium yaitu *market risk* dikurangi *risk-free rate*. *Market risk* yang digunakan menggunakan perhitungan Damodaran.

β = Proksi beta menggunakan data imbal hasil pada portofolio saham perusahaan yang diperoleh dari *website* www.yahoofinance.com.

2. Variabel Dependen ($\text{DISCL}_{i,t}$)

DISCL adalah indikator kinerja CSR yang diukur dengan skor pada index GRI. Perhitungan index disclosure menggunakan skor antara 0 dan 1. Skor maksimum index disclosure sebesar 79. Kinerja CSR berdasarkan GRI dibagi menjadi enam bagian sub-sub penilaian yaitu; ekonomi (9 indikator), lingkungan (30 indikator), praktek tenaga kerja (14 indikator), hak asasi manusia (9 indikator), masyarakat (8 indikator), dan tanggung jawab produk (9 indikator).

Rumus :

$$\text{DSCORE}_j = \sum \text{SCORE}_{ij}$$

Dimana :

SCORE = Item-item informasi

DSCORE = Jumlah skor Item informasi yang diungkapkan (*Index disclosure*)

3. Variabel Kontrol

Terdapat beberapa variabel control yang akan digunakan, yaitu sebagai berikut:

Universitas Indonesia

- Ukuran Perusahaan (SIZE_{t-1})

Fitriani (2001) menunjukkan bahwa variabel size mempunyai positif terhadap kelengkapan pengungkapan. Jadi semakin besar size perusahaan maka akan semakin tinggi pengungkapannya. Dalam penelitian ini size perusahaan didasarkan pada total aktiva, karena berdasarkan penelitian Fitriani (2001) total aktiva lebih menunjukkan size perusahaan dibandingkan kapitalisasi pasar (Market Capitalization).

- Kinerja Keuangan (ROA_{t-1})

Perusahaan dengan kinerja keuangan yang lebih baik, memiliki lebih banyak sumber daya untuk mempraktekan kegiatan CSR kemudian menghasilkan laporan CSR. ROA adalah rasio dihitung atas laba bersih terhadap total asset di awal tahun.

- Rasio Pertumbuhan (MB_{t-1})

Perusahaan

Rasio pertumbuhan dihitung dengan rumus:

$$\frac{\text{market value of equity}}{\text{book value of equity}}$$

Rasio pertumbuhan yang digunakan berdasarkan penelitian Al Tuwari (2004).

- Rasio Utang (LEV_{t-1})

Rasio utang perusahaan (*financial leverage*) menjadi variable kontrol karena pelunasan hutang dianggap memainkan peran dalam memantau (*monitoring role*) dan pemegang utang atau obligasi menuntut pengungkapan yang lebih besar, Leftwich *et.al*, (1981). Rasio ini diukur dengan membagi antara total hutang dibagi dengan total aktiva.

3.3.2. Hubungan Variabel Pengungkapan CSR Tahun 2010 Dengan Biaya Ekuitas Modal 2011

1. Variabel Independen ($\Delta DISCL_t$)

Delta DISCL perubahan persentase tingkat pengungkapan perusahaan sampel dari tahun 2009 ke tahun 2010.

2. Variabel Dependen ($\Delta \%COE_{t+1}$)

Variabel ini merupakan persentase perubahan biaya modal ekuitas dari tahun 2010 ke tahun 2011.

3. Variabel Kontrol

Terdapat beberapa variabel kontrol yang akan digunakan, yaitu sebagai berikut:

- $\Delta SIZE_t$, $\Delta MBi,t$, $\Delta BETAi,t$ (perubahan ukuran perusahaan, rasio *book to-market*, dan BETA dari tahun 2009 ke tahun 2010)

Fama and French (1992) menemukan bahwa *expected returns* berhubungan negatif dengan ukuran perusahaan dan berhubungan positif dengan rasio *book to-market*. Oleh karena itu, ukuran perusahaan (*SIZE*) dan rasio *book to-market* (*MB*) diikutsertakan jadi variabel kontrol. Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar. Pada dasarnya pasar itu sendiri memiliki nilai beta setara 1 dan nilai beta harga saham secara individu akan tergantung dari besarnya deviasi (perbedaan) pergerakan harga saham dibandingkan pergerakan harga di pasar secara keseluruhan. Jadi, bila saham memiliki nilai beta di atas 1.0, maka saham ini memiliki tingkat perubahan (volatilitas) di atas pasar, sedangkan nilai beta saham di bawah 1, maka saham ini memiliki tingkat perubahan di bawah harga pasar atau tidak terlalu terpengaruh oleh perubahan pasar. Dengan demikian, nilai beta menggambarkan nilai risiko suatu saham. Beta suatu saham yang tinggi menunjukkan tingkat risiko yang tinggi pada saham tersebut, namun tingkat risiko yang tinggi ini biasanya memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pula.

Demikian juga sebaliknya, beta yang rendah menunjukkan tingkat risiko yang rendah pada suatu saham, namun hal ini membawa dampak pada kemungkinan rendahnya tingkat pengembalian investasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan beta yang rendah memiliki *cost of equity capital* yang rendah dan sebaliknya. Penelitian Botosan (1997), Gulo (2000), dan Mangena (2010)

Universitas Indonesia

mengemukakan hubungan positif signifikan antara beta dengan *cost of equity capital*.⁶

- Leverage (ΔLEV_t)

Fama and French (1992) menunjukkan bahwa biaya ekuitas modal meningkat seiring tingkat kenaikan *leverage*. Jumlah hutang dalam struktur modal dapat meningkatkan biaya ekuitas perusahaan karena utang meningkatkan volatilitas laba masa depan (Blasco dan Trombetta, 2004). Semua variabel-variabel lain seperti yang didefinisikan sebelumnya. Variabel diatas adalah perubahan *leverage* dari tahun t-1 ke tahun t, yang diukur dari rasio total utang dibagi dengan total aset.

3.4. Data dan Sampel Penelitian

3.4.1. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan untuk penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan CSR, laporan tahunan dan data-data lainnya yang memuat informasi yang dibutuhkan. Berikut ini adalah sumber-sumber yang digunakan dalam memperoleh data :

- Laporan tahunan perusahaan ekstraktif dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2011.
- Laporan berkelanjutan (*sustainability report*) perusahaan ekstraktif dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai 2011.
- Harga saham harian perusahaan
- Index harga saham gabungan (IHSG) harian perusahaan
- Tingkat suku bunga SBI

⁶ Dalam Yulistina, Maya 2011. Pengaruh Pengungkapan *Intellectual Capital* Terhadap *Cost of Equity Capital*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

Pengambilan data di atas diperoleh dari PDEB, Indonesian Capital Market Directory (ICMD), www.jsx.co.id, www.yahoo.com/finance, www.bi.go.id, serta beberapa website yang dimiliki perusahaan sebagai sampel.

3.4.2. Sampel

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang terdapat di Indonesia. Terdapat beberapa kriteria yang harus terpenuhi untuk dapat dijadikan sampel penelitian. Berikut ini adalah kriteria-kriteria tersebut:

- Perusahaan tersebut listing di BEI selama tahun 2009-2011
- Perusahaan memiliki laporan tahunan atau laporan berkelanjutan yang memberi informasi selain kinerja keuangan
- Data dari variabel yang digunakan tersedia di setiap tahunnya

Berikut ini adalah rincian mengenai sampel yang digunakan :

Tabel 3.1 Sampel Penelitian

| Jenis Industri | Total Populasi | Total Sampel |
|--------------------------|----------------|--------------|
| PERTANIAN | 10 | 9 |
| PERTAMBANGAN | 28 | 16 |
| INDUSTRI DASAR DAN KIMIA | 43 | 24 |
| ANEKA INDUSTRI | 26 | 15 |
| INDUSTRI BAHAN KONSUMSI | 31 | 9 |
| Total Sampel | 138 | 73 |

3.5. Metode Pengujian

3.5.1. Pengujian Empiris

Pengujian empiris yang akan digunakan adalah regresi berganda dengan menggunakan *ordinary least square*. Pengujian regresi ini dilakukan secara *cross section* dalam perhitungan *cost of equity capital*.

Dalam penelitian ini digunakan *Statistical Packages for Social Sciences* (SPSS 16.0) dan *Eviews* 4.0 dalam menganalisis data. Metode statistik yang digunakan

dalam melakukan analisis adalah statistik deskriptif dan inferensial serta analisis regresi. Statistik deskriptif dan inferensial digunakan untuk melihat secara garis besar bagaimana kondisi sampel yang ada. Sedangkan analisis regresi digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antar variabel untuk menguji hipotesis yang telah dibuat.

3.5.2. Pengujian Model

Dalam melakukan pengujian model terdapat beberapa kriteria yang harus terpenuhi (Permatasari, 2005) :

a. Uji R^2

Uji R^2 digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variabel dependennya. Semakin nilai R^2 mendekati 1 maka semakin bagus variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

b. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana pengaruh semua variabel independen secara serempak mempengaruhi variabel dependennya. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} atau bisa juga dengan melihat F probabilitas. Jika nilai probabilitas dibawah nilai p (sig) dibawah nilai alpha, yaitu 1%, 5%, dan 10% maka model tersebut sudah secara serempak mempengaruhi variabel dependen dengan baik.

c. Uji t

Uji t ingin melihat pengaruh signifikansi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependennya. Cara mengujinya adalah dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Atau dengan melihat nilai tingkat signifikansi dari masing-masing variabel. Jika tingkat signifikansi dibawah alpha maka variabel independen tersebut memiliki pengaruh terhadap variabel dependennya secara individu.

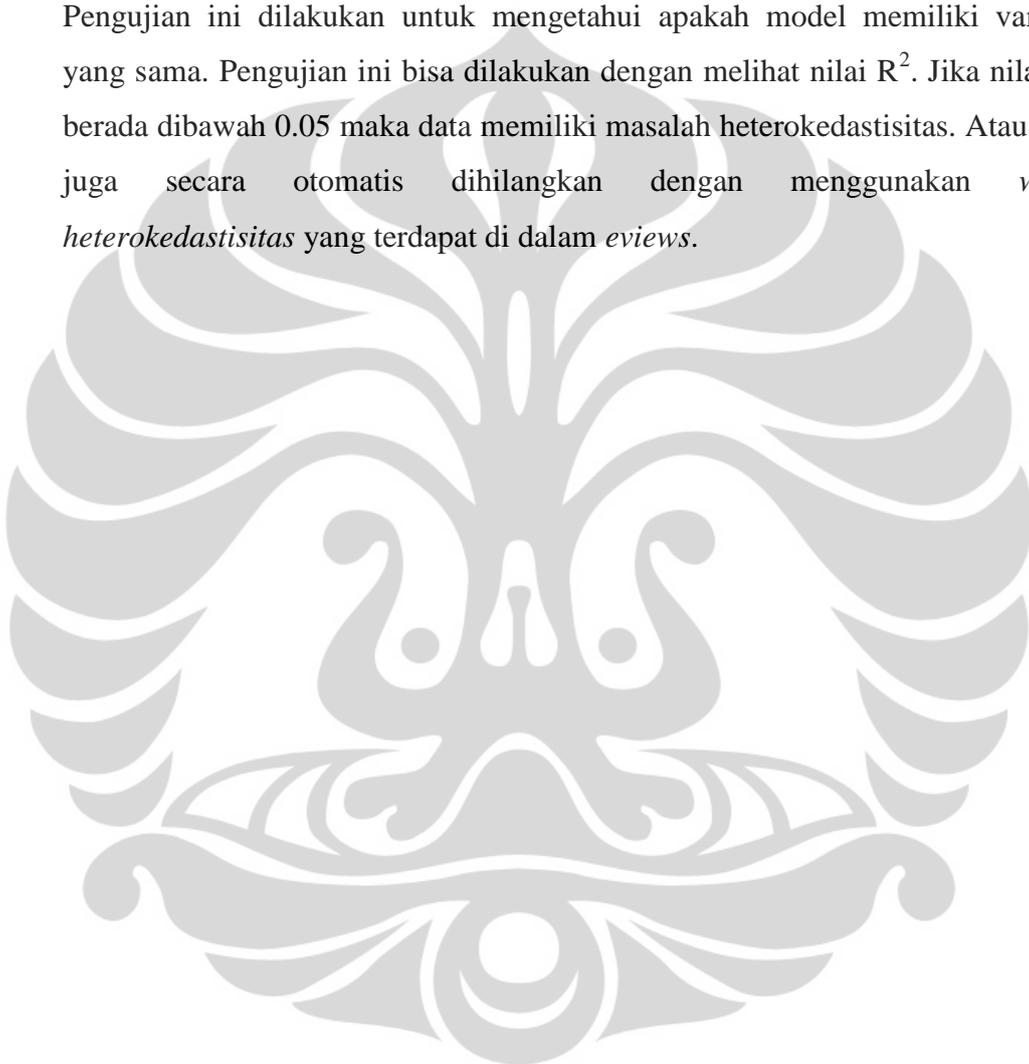
Selain pengujian terhadap model maka perlu dilakukan pula pengujian uji asumsi klasik. Uji Asumsi klasik tersebut adalah sebagai berikut :

a. Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah kondisi adanya hubungan linier antarvariabel independen (Wing, 2009). Pengujian yang digunakan adalah dengan melihat nilai *Variance Inflationary Factors* (VIF) dan *Tolerance Value*. Jika nilai VIF dibawah 10 dan nilai *Tolerance Value* lebih besar dari 0.10 maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

b. Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah model memiliki varians yang sama. Pengujian ini bisa dilakukan dengan melihat nilai R^2 . Jika nilai R^2 berada dibawah 0.05 maka data memiliki masalah heterokedastisitas. Atau bisa juga secara otomatis dihilangkan dengan menggunakan *white heterokedastisitas* yang terdapat di dalam *eviews*.



BAB 4

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Jumlah sampel penelitian ini merupakan perusahaan – perusahaan di dalam industri ekstraktif dan manufaktur yang merupakan perusahaan publik yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2009 sampai tahun 2011. Dari jumlah tersebut yang mempunyai ketersediaan semua data keuangan pada *datastream* yang dibutuhkan pada studi ini yaitu COE (CAPM), SIZE, MB, ROA, LEV, BETA, dan data laporan tahunan serta *sustainability report* perusahaan. Penelitian untuk pengujian pertama dan kedua menggunakan tipe data *cross section*.

Pada uji hipotesis pertama menggunakan variabel CAPM_09, DISCL_10, LEV_09, MB_09, ROA_09, dan SIZE_09. Kemudian untuk pengujian hipotesis kedua menggunakan variabel DELTA_BETA, DELTA_CAPM, DELTA_DISCL, DELTA_LEV, DELTA_MB, dan DELTA_SIZE dengan 73 sampel perusahaan setelah mengeluarkan data *outliers*.

| | CAPM_09 | DISCL_10 | LEV_09 | MB_09 | ROA_09 | SIZE_09 |
|-----------|------------|------------|-------------|-----------|----------|------------|
| Mean | 0.102 | 0.198 | 0.471 | 1.270 | 0.077 | 20.266 |
| Median | 0.100 | 0.127 | 0.485 | 0.910 | 0.060 | 20.014 |
| Maximum | 0.188 | 0.810 | 0.954 | 8.058 | 0.302 | 24.409 |
| Minimum | 0.009 | 0.038 | 0.000 | 0.150 | -0.040 | 14.462 |
| Std. Dev. | 0.038 | 0.185 | 0.233 | 1.394 | 0.075 | 1.960 |
| | DELTA_BETA | DELTA_CAPM | DELTA_DISCL | DELTA_LEV | DELTA_MB | DELTA_SIZE |
| Mean | 0.466 | -0.222 | 0.023 | -0.014 | 0.314 | 0.203 |
| Median | 0.189 | -0.062 | 0.013 | -0.005 | 0.200 | 0.162 |
| Maximum | 12.022 | 3.781 | 0.089 | 0.131 | 5.110 | 1.136 |
| | -3.592 | -14.859 | 0.013 | -0.198 | -7.590 | -0.134 |

Universitas Indonesia

| | | | | | | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Minimum | | | | | | |
| Std. Dev. | 2.124 | 1.931 | 0.016 | 0.065 | 1.601 | 0.246 |
| Observations | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 | 73 |

Tabel 4.1.2 Deskriptif Pengujian

Berdasarkan Tabel 4.1.2 di atas, diperoleh hasil bahwa nilai rata-rata CAPM (*cost of equity/COE*) untuk sampel perusahaan pada tahun 2009 adalah 10.2% menunjukkan bahwa para investor menganggap resiko berinvestasi di Indonesia cukup tinggi. Diantara sampel perusahaan pada industri manufaktur dan ekstraktif, terdapat 11 perusahaan yang melakukan pengungkapan kinerja CSR pada standalone report atau laporan yang terpisah dari laporan tahunan. Kesebelas perusahaan tersebut adalah PT Astra Agro Lestari Tbk dengan COE 7.6% , PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk (17.1%), PT Adaro Energy Tbk (8.9%), Aneka Tambang (Persero) Tbk (11.6%), PT Vale Indonesia Tbk (14.6%), Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (12%), PT Medco Energi International Tbk (10.1%), Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (11.7%), PT Holcim Indonesia Tbk (12.7%), PT Astra International Tbk (13.7%), dan PT Unilever Indonesia Tbk (8.4%). Dengan nilai rata-rata COE perusahaan sampel pada tahun 2009 sebesar 10.2%, maka perusahaan PT Bakrie Sumatra Plantations Tbk, Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT Vale Indonesia Tbk, PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, PT Holcim Indonesia Tbk, dan PT Astra International terbilang memiliki COE yang cukup tinggi atau diatas rata-rata. Atau dengan kata lain terdapat 7 perusahaan dengan nilai COE di tahun 2009 yang cukup tinggi, memiliki *sustainability report (standalone report/laporan CSR)* di tahun 2010.

Rata-rata tingkat pengungkapan (DISCL_10) perusahaan sampel pada tahun 2010 adalah sebesar 19.8%, atau sekitar 15 indikator pengungkapan dari total 79 pengungkapan GRI yang dilakukan oleh rata-rata perusahaan. Rata-rata rasio leverage (LEV_09) di tahun 2009 adalah 47.1% yang berarti rata-rata perusahaan memiliki aktiva yang di belanjia dengan utang sebesar 0.471. Rata-

Universitas Indonesia

rata rasio market-to-book (MB_09) di tahun 2009 sebesar 127% atau rata-rata pertumbuhan perusahaan pada industri manufaktur dan ekstraktif di tahun 2009 yang dilihat dari perbandingan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan sebesar 1.27. Pada tahun 2009 rata-rata perusahaan memiliki ROA (ROA_09) sebesar 7.7% atau rata-rata perusahaan memiliki modal yang diinvestasikan untuk mampu menghasilkan laba sebesar 7.7%. Nilai rata-rata SIZE sebesar 20.26 dengan nilai maksimum SIZE adalah 24.40 dan nilai minimumnya adalah 14.46.

Untuk menguji hipotesis 2, pada tabel 4.1.3 terlihat bahwa rata-rata selisih biaya ekuitas modal di tahun 2011 dari tahun 2010 (DELTA_CAPM) mengalami penurunan sebesar 22.2%. Rata-rata tingkat pengungkapan di tahun 2010 jika dibandingkan dengan pengungkapan di tahun 2009 (DELTA_DISCL) meningkat sebesar 2.3%. Rasio leverage mengalami rata-rata penurunan di tahun 2010 (DELTA_LEV) sebesar 1.4%. Rata-rata rasio market-to-book perusahaan di tahun 2010 meningkat (DELTA_MB) sebesar 31.4%. SIZE rata-rata perusahaan meningkat sebesar 0.203 di tahun 2010.

4.2. Analisa Kinerja

4.2.1. CSR Berdasarkan Tingkat Pengungkapan

Indonesia belum memiliki *database* yang memberikan informasi mengenai kinerja CSR dan pengungkapan CSR perusahaan. Karena itu laporan CSR yang standalone atau terpisah dari laporan tahunan didapat melalui website masing-masing perusahaan. PROPER yang dilakukan Kementerian Lingkungan Hidup sebagai pihak ketiga merupakan pemberian peringkat mengenai tata kelola yang berhubungan dengan lingkungan hidup pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Namun pemeringkatan PROPER ini tidak terlalu tepat jika ingin menilai kinerja CSR yang tidak hanya berdasarkan tata kelola lingkungan hidup saja namun termasuk penilaian hubungan perusahaan dengan komponen sustainability lainnya (profit, people, planet). Karena Indonesia tidak memiliki lembaga atau *database* untuk kinerja CSR maka penilaian kinerja dilihat berdasarkan tingkat

pengungkapan dalam laporan tahunan atau sustainability report (laporan berkelanjutan).

Indeks pengungkapan menggunakan GRI 2006 yang terdiri dari 79 item terbagi menjadi tiga elemen utama yaitu elemen ekonomi, lingkungan, dan sosial. Tiap elemen terbagi menjadi beberapa indikator. Setiap perusahaan sampel yang memasukan informasi dalam laporan tahunan maupun laporan berkelanjutan berdasarkan GRI akan mendapat 1 poin dan jika tidak diungkapkan mendapat 0 poin. Keterangan indeks GRI 2006 terdapat di tabel indeks pada bab lampiran 1.

Rata-rata pengungkapan ekonomi di tahun 2009 pada 73 sampel perusahaan hanya sebesar 42.31%, dengan tingkat pengungkapan tertinggi (100%) dilakukan oleh Aneka Tambang (Persero) Tbk, Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk, PT Adaro Energy Tbk, dan Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Rata-rata tingkat pengungkapan lingkungan di tahun 2009 sebesar 15.70% oleh perusahaan sampel, dengan PT Vale Indonesia Tbk melakukan pengungkapan berhubungan lingkungan mendapat 30 poin atau 100%. Rata-rata tingkat pengungkapan sosial di tahun 2009 masing-masing untuk sub-elemen pengungkapan tenaga kerja yaitu sebesar 33.60%, pengungkapan terkait HAM 11.10%, pengungkapan terkait hubungan perusahaan dengan masyarakat sebesar 9.8%, dan pengungkapan terkait tanggung jawab atas produk perusahaan kepada masyarakat sebesar 20.20%. Secara keseluruhan untuk indeks pengungkapan yang berhubungan sosial di tahun 2009 dilakukan oleh Aneka Tambang (Persero) Tbk sebesar 100% atau sebesar 40 poin dalam pengungkapan sosial berdasarkan indeks GRI berhasil diungkapkan.

| ELEMENTS | | Pengungkapan (%) |
|-------------------|---------------------|------------------|
| Ekonomi | | 42.31% |
| Lingkungan | | 15.70% |
| Sosial | | |
| | Tenaga Kerja | 33.60% |
| | HAM | 11.10% |
| | Hubungan Masyarakat | 9.80% |

Universitas Indonesia

| | | |
|--|-----------------------|--------|
| | Tanggung Jawab Produk | 20.20% |
|--|-----------------------|--------|

Tabel 4.2.1.1. Pengungkapan Elemen

Rata-rata pengungkapan ekonomi perusahaan pada tahun 2010 sebesar 50.53%. Dibandingkan tahun 2009, mengalami peningkatan 8.22%. Untuk pengungkapan lingkungan di tahun 2010 sebesar 16.5% pada 73 perusahaan sampel mengalami peningkatan pengungkapan sebesar 0.8%. Pengungkapan sosial mengenai hubungan tenaga kerja di tahun 2010 sebesar 33.80% lebih tinggi 0.2% dari pengungkapan rata-rata oleh 73 perusahaan di tahun 2009. Pengungkapan sosial mengenai hak asasi manusia tahun 2010 sebesar 11.30% lebih tinggi 0.2% dari pengungkapan pada indikator yang sama di tahun 2010. Pengungkapan sosial perusahaan pada hubungan masyarakat di tahun 2010 sebesar 10.6% lebih tinggi 0.8% dari tahun 2009. Kemudian pengungkapan sosial mengenai tanggung jawab perusahaan pada produknya di tahun 2010 adalah sebesar 21,6% lebih tinggi 1.4% dibandingkan dengan pengungkapan 73 perusahaan sampel di tahun 2009.

| ELEMENTS | | Pengungkapan (%) |
|------------|-----------------------|------------------|
| Ekonomi | | 50.53% |
| Lingkungan | | 16.50% |
| Sosial | | |
| | Tenaga Kerja | 33.80% |
| | HAM | 11.30% |
| | Hubungan Masyarakat | 10.60% |
| | Tanggung Jawab Produk | 21.60% |

Tabel 4.2.1.2. Pengungkapan Elemen

4.2.2. Analisa Item Pengungkapan

Bagian pengungkapan GRI terdiri enam komponen utama yaitu;

1. Mengenai kinerja ekonomi; nilai ekonomi yang dihasilkan perusahaan didistribusikan secara langsung termasuk pendapatan, biaya operasi, kompensasi kepada karyawan, donasi dan investasi ke masyarakat, laba ditahan serta pembayaran ke penyedia modal dan pemerintah. Distribusi kinerja ekonomi tersebut misalnya dengan membayarkan royalti, kontribusi kepada negara (pajak dan retribusi) dan dividen. Perusahaan memiliki cakupan program tunjangan (tunjangan perumahan, tunjangan hari raya, santunan kematian, bonus, atau tunjangan kinerja tahunan). Perusahaan juga memberikan dampak ekonomi tidak langsung bagi masyarakat sekitar atas pembangunan dari investasi infrastruktur dan jasa untuk fasilitas kota atau lingkungan tempat proyek berada. Perusahaan memproduksi bandar udara, jalan, rumah sakit serta sarana lain yang dimanfaatkan oleh masyarakat.
2. Mengenai lingkungan; perusahaan memiliki inisiatif untuk menyediakan produk dan jasa dengan energi yang efisien atau sumber daya terbarukan serta melakukan pengurangan kebutuhan penggunaan energi. Strategi aktivitas saat ini dan rencana masa depan untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati juga menjadi perhatian perusahaan. Dalam mengelola emisi dan limbah perusahaan melakukan kegiatan berikut ini:
 - Pembakaran limbah medis, limbah cair yang ditangani dan digunakan kembali, bahan-bahan kimia yang kadaluarsa dan abu dari pembakaran dikirim ke PPLI.
 - Wadah seperti kontainer, wadah limbah oli, tempat penyimpanan kertas bekas dan ban bekas dimanfaatkan kembali dengan cara yang ramah lingkungan.
 - Bahan yang dapat didaur ulang seperti aluminium, besi tua dan baterai bekas dikumpulkan dan disimpan dalam lokasi

penyimpanan sementara untuk didaur ulang atau dipindahkan sesuai persyaratan peraturan pemerintah Indonesia.

- Limbah B3 yang ditimbulkan oleh pekerjaan pengujian emas (assay) terhadap sampel bijih, laboratorium analitik serta proses lainnya dikelola sesuai peraturan yang berlaku.
- Limbah medis dipisahkan dari limbah lain dan dikemas dalam wadah khusus untuk dimusnahkan dalam tungku pembakaran (incenerator) limbah medis khusus bertemperatur tinggi yang harus memiliki izin, yang berada di lokasi perusahaan.
- Limbah padat lainnya dibuang di 3 lokasi yang telah diperuntukkan khusus, termasuk TPA untuk limbah yang tidak terbakar (inert waste) serta TPA yang mampu diurai (biodegradable wastes) yang diberi lapisan dan dilengkapi dengan sistem pengumpulan dan pengolahan air lindi.

Perusahaan untuk memenuhi tanggung jawab lingkungannya dapat juga berinisiatif meringankan dampak lingkungan dari produk dan jasa dengan melakukan pemantauan mutu air pada wilayah sekitar proyek dan melakukan pemantauan lingkungan hidup pada program jangka panjang yaitu dengan mengevaluasi potensi dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan perusahaan yaitu dengan mengukur mutu air, biologi, hidrologi, sedimen, mutu udara maupun meteorologi secara berkala. Untuk perusahaan pertambangan misalnya dalam setiap proses yang dilakukan menghindari merkuri maupun sianida melainkan menggunakan proses flotasi yang secara fisik memisahkan mineral yang mengandung tembaga dan emas dari bijih mineral.

3. Mengenai praktik tenaga kerja dan kinerja pekerja yang layak; perusahaan melakukan praktik, pencatatan, dan notifikasi kecelakaan kerja serta kesehatan sesuai Kode ILO Code of Practice. Pada perusahaan tambang berarti mengikuti regulasi Keselamatan dan Kesehatan Kerja di

Universitas Indonesia

Lingkungan Pekerjaan untuk sektor pertambangan. Kebijakan SDM perusahaan juga dicantumkan bahwa setiap karyawan mendapatkan penghargaan penuh berdasarkan kebijakan perusahaan dan setiap perubahan yang dilakukan akan diinformasikan kepada setiap karyawan. Dalam hubungan manajemen dengan tenaga kerja misalnya perusahaan memiliki perjanjian resmi antara serikat pekerja dan manajemen yang merupakan regulasi tentang lingkungan kerja yang sehat dan aman. Untuk membangun SDM yang berkualitas, perusahaan juga melakukan target pelatihan atau memiliki Departemen Pelayanan Manajemen Mutu yang aktif menyelenggarakan pelatihan. Perusahaan juga memiliki kebijakan SDM yang memsatakan bahwa semua aktivitas SDM harus berdasarkan perlakuan dan kesempatan yang sama. Standar Etika juga menyatakan bahwa rekrutmen, seleksi penempatan, pelatihan, kompensasi dan promosi harus dilakukan tanpa ada diskriminasi dan memiliki mekanisme untuk menangani keluhan yang muncul sebagaimana tercantum dalam Kebijakan SDM serta Perjanjian Kerja Bersama. Adanya program keahlian manajemen yang mendukung kemampuan pekerja selanjutnya dan melindungi para pekerja dalam mengelola akhir dari karirnya juga membuktikan bahwa perusahaan benar-benar memerhatikan tanggung jawab sosial yang dilakukan secara berkelanjutan. Misalnya Menjelang masa pensiun seluruh karyawan diberikan kesempatan untuk mengikuti pelatihan tambahan menurut pilihan mereka (pada umumnya berupa pelatihan kewirausahaan). Hal ini dilakukan untuk menunjang aktivitas sosial dan ekonomi para karyawan selepas bekerja di perusahaan.

4. Mengenai Hak Asasi Manusia; Praktik aspek SDM didasarkan pada Kebijakan SDM, Standar Etika, serta perjanjian Kerja Bersama. Hal-hal tersebut mengacu pada peraturan perundangan nasional. Standar Etika perusahaan juga memastikan bahwa setiap aktivitas operasional tidak melanggar prinsip-prinsip HAM. Beberapa isu yang dibahas dalam

Universitas Indonesia

Standar Etika diantaranya persamaan hak, non diskriminasi, kebebasan berserikat, tidak adanya pekerja anak-anak atau pekerja paksa serta proteksi sosial. Sehingga kesemuanya ini sudah memenuhi persyaratan 8 ILO Core Convention. Perusahaan juga memiliki komitmen tinggi untuk tidak melanggar prinsip-prinsip HAM dalam kegiatan operasionalnya. Terkait dengan pengadaan atau pemilihan pemasok atau kontraktor, perusahaan mematuhi Standar Etika mengenai Hubungan dengan Pemasok yang didasarkan pada nilai-nilai etika yang tinggi. Dalam hubungannya dengan pekerja maka perusahaan memastikan bahwa rekrutmen, seleksi, penempatan, promosi dan pemberhentian dilakukan secara transparan dengan tetap mempertimbangkan hak asasi manusia, termasuk peraturan perundangan mengenai tenaga kerja dan ILO Convention. Dalam memerhatikan risiko signifikan untuk insiden dari pekerja anak dan mengukur untuk berkontribusi mengeliminasi pekerja anak, secara legal perusahaan mematuhi UU No 13/2003 tentang Ketenagakerjaan, yang mencakup Bab X mengenai Pekerja Perjanjian Kerja Bersama secara spesifik menyebutkan batas usia minimum pekerja, sementara pada standar etika juga tidak membolehkan adanya pekerja anak. Sesuai ILO Convention 138. Demikian juga dalam risiko signifikan untuk insiden dari pekerja paksa, maka perusahaan mematuhi secara penuh UU No. 13/2003 tentang Ketenagakerjaan yang melarang setiap jenis paksaan sebagaimana dicantumkan dalam ILO Convention 29. Pelecehan juga merupakan pelanggaran terhadap Kebijakan SDM dan perusahaan misalnya memiliki Tim Musyawarah Pelecehan juga merupakan pelanggaran terhadap Kebijakan SDM dan perusahaan misalnya memiliki Tim Musyawarah Kepegawaian yang mengurus seluruh aspek disiplin pegawai.

5. Mengenai masyarakat; Perusahaan melakukan program pengembangan masyarakat, seperti Aktivitas Community Development, Program Bina

Universitas Indonesia

Lingkungan, dan Program Kemitraan. Ketika melakukan aktivitasnya, perusahaan juga melakukan rekognisi yaitu kompensasi yang dibayarkan kepada masyarakat atas pelepasan hak masyarakat adat. Dalam hubungannya dengan penyuapan dan korupsi, maka perusahaan mengatur standar etika praktek dan aktivitas manajemen dan karyawan terkait kemungkinan perolehan keuntungan finansial secara tidak wajar dan tidak transparan. Perusahaan juga memiliki standar etika untuk mengungkapkan keuntungan finansial yang diperoleh dari pihak eksternal seperti penerimaan hadiah diskon, perlakuan istimewa, pembayaran tidak wajar, penerimaan biaya perjalanan atau akomodasi, dan lain-lain. Terkait lobi politik dan kontribusi, perusahaan secara jelas melarang penggunaan dana perusahaan untuk keperluan politik baik dalam maupun luar negeri, dan hal ini juga berlaku bagi mitra kerja.

6. Mengenai Tanggung Jawab Produk; perusahaan memastikan untuk meminimalisir resiko-resiko yang bisa muncul dari aktivitas operasional maupun produk yang dihasilkan. Perusahaan juga punya kode etik yang menyatakan bahwa perusahaan menghormati seluruh peraturan terkait perdagangan internasional. Seluruh informasi yang disampaikan ke publik terkait korporasi, produk atau jasa yang ditawarkan, adalah akuntabel, informatif dan jelas sesuai dengan Kebijakan Hubungan Eksternal perusahaan dan bahwa pejabat unit bisnis juga memiliki tanggungjawab untuk memastikan bahwa informasi material terkait produk atau jasa selaras dengan kebijakan perusahaan.

4.3. Uji Asumsi Multikolinieritas

4.3.1. Uji VIF (Variance Inflation Factor) dan Tol (Tolerance)

Uji asumsi ini bertujuan untuk menemukan apakah dalam suatu persamaan regresi terjadi korelasi antar variabel bebasnya (multikolinieritas). Persamaan regresi yang baik adalah persamaan regresi yang terbebas dari multikolinieritas

karena multikolinearitas akan mengganggu ketepatan model yang dibuat. Ada empat indikator yang dapat dipakai untuk menentukan apakah persamaan regresi bebas dari multikolinearitas, yaitu dengan melihat *Variance Inflation factor* (VIF), *Tolerance* (Tol), *Eigenvalue* dan *Coefficient Index* (CI). Dalam penelitian ini, indikator nilai VIF dan TOL digunakan untuk menguji multikolinearitas dengan kriteria penilaian sebagai berikut: Indikator VIF:

- Jika nilai VIF < 5, maka tidak terdapat multikolinearitas
- Jika nilai VIF > 5, maka terdapat korelasi moderat sampai kuat (*moderate to strong*)
- Jika nilai VIF >10, maka terdapat korelasi tinggi (*high correlation*) Indikator TOL:
- Jika TOL mendekati 1, maka variabel bebas dinyatakan tidak ada multikolinieritas, dan sebaliknya jika menjauhi 1, maka variabel bebas dinyatakan ada multikolinieritas.

| Coefficients(a) | | | |
|-----------------|------------------------------|-------------------------|-------|
| Model | | Collinearity Statistics | |
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | CAPM_09 | 0.812 | 1.231 |
| | ROA_09 | 0.802 | 1.247 |
| | lev_09 | 0.772 | 1.295 |
| | size_09 | 0.806 | 1.241 |
| | MB_09 | 0.928 | 1.078 |
| a | Dependent Variable: DISCL_10 | | |

Sumber: *Output SPSS 16.0* telah diolah kembali

Tabel 4.3.1.1. Uji VIF

Hipotesis 1 terdiri dari variabel bebas CAPM, SIZE, ROA, dan LEVERAGE, dan Market to Book (MB). Berikut ini adalah hasil pengolahan pengujian Multikolinieritas dengan program SPSS 17.0:

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan bahwa variabel bebas CAPM, MB, SIZE, ROA, dan LEVERAGE secara berturut-turut memiliki nilai VIF

1.231; 1.078; 1.241; 1.247; dan 1.295. Nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel bebas yaitu 0.812 untuk CAPM, 0.806 untuk SIZE, 0.802 untuk ROA, dan 0.772 untuk LEVERAGE. Hasil VIF dan TOL untuk semua variabel bebas pada pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa model tersebut dianggap tidak mempunyai multikolinieritas karena nilai VIF hanya sedikit di atas 1 dan lebih kecil dari 5 dan nilai TOL mendekati 1.

Atau untuk melihat langsung hubungan antar variabel apakah terdapat gejala multikol dapat dilihat pada tabel dibawah. Korelasi antar variabel pada angka-angka yang ditunjukkan oleh matrix, tidak ada yang melebihi angka 0.8, artinya tidak terliha gejala multikol pada data.

| | CAPM_09 | DISCL_10 | LEV_09 | MB_09 | ROA_09 | SIZE_09 |
|----------|---------|----------|--------|--------|--------|---------|
| CAPM_09 | 1.000 | 0.216 | -0.242 | -0.096 | -0.091 | 0.233 |
| DISCL_10 | 0.216 | 1.000 | -0.251 | 0.099 | 0.408 | 0.409 |
| LEV_09 | -0.242 | -0.251 | 1.000 | 0.025 | -0.243 | -0.345 |
| MB_09 | -0.096 | 0.099 | 0.025 | 1.000 | 0.216 | -0.053 |
| ROA_09 | -0.091 | 0.408 | -0.243 | 0.216 | 1.000 | 0.250 |
| SIZE_09 | 0.233 | 0.409 | -0.345 | -0.053 | 0.250 | 1.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.1.2. Korelasi

Hipotesis 2 terdiri dari variabel bebas *delta_DISCL*, *delta_size*, *delta_beta*, *delta_lev* dan *delta_MB*. Berikut ini adalah hasil pengolahan pengujian Multikolinieritas dengan program SPSS 17.0:

Hasil *output* SPSS di atas menunjukkan bahwa variabel bebas *delta_DISCL*, *delta_size*, *delta_beta*, *delta_lev* dan *delta_MB* secara berturut-turut memiliki nilai VIF 1.055; 1.190; 1.055; 1.132 dan 1.097. Nilai *Tolerance* untuk masing-masing variabel bebas yaitu 0.948 untuk *delta_DISCL*, 0.840 untuk *delta_size*, 0.948 untuk *delta_beta*, 0.884 untuk *delta_lev* dan 0.912 untuk *delta_MB*. Hasil VIF dan TOL pada pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa model tersebut dianggap tidak mempunyai kolinieritas karena nilai VIF hanya sedikit di atas 1 dan lebih kecil dari 5 dan nilai TOL mendekati 1.

| Coefficients(a) | | | |
|-----------------|-----------------------------------|-------------------------|-------|
| Model | | Collinearity Statistics | |
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | delta_DISCL | 0.948 | 1.055 |
| | delta_size | 0.840 | 1.190 |
| | delta_beta | 0.948 | 1.055 |
| | delta_lev | 0.884 | 1.132 |
| | delta_MB | 0.912 | 1.097 |
| a | Dependent Variable: delta_CAPM | | |

Sumber: *Output SPSS 16.0* telah diolah kembali

Tabel 4.3.1.3. Uji VIF

Berdasarkan korelasi matriks di bawah jugatidak ada yang melebihi angka 0.8, artinya tidak terliha gejala multikol pada data.

| | DELTA_B ETA | DELTA_CA PM | DELTA_DI SCL | DELTA_ LEV | DELTA_ MB | DELTA_S IZE |
|-----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|--------------|----------------|
| DELTA_BE TA | 1.000 | 0.079 | 0.151 | 0.119 | 0.050 | 0.085 |
| DELTA_CA PM | 0.079 | 1.000 | -0.103 | -0.169 | 0.528 | -0.072 |
| DELTA_DI SCL | 0.151 | -0.103 | 1.000 | 0.181 | -0.036 | 0.004 |
| DELTA_LE V | 0.119 | -0.169 | 0.181 | 1.000 | 0.043 | -0.262 |
| DELTA_M B | 0.050 | 0.528 | -0.036 | 0.043 | 1.000 | -0.282 |
| DELTA_SIZ E | 0.085 | -0.072 | 0.004 | -0.262 | -0.282 | 1.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.1.4. Korelasi

4.3.2. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas yaitu keadaan di mana varian tidak konstan atau berubah-ubah. Asumsi yang harus dipenuhi agar taksiran parameter dalam model

regresi bersifat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimate*) maka var (ui) harus sama dengan σ^2 (konstan) atau semua residual atau error terdapat varian yang. Program Eviews yang digunakan dalam pengolahan data ini, telah menyediakan cara menguji dan sekaligus menyediakan model yang telah dibebaskan dari masalah heteroskedastisitas ini. Uji formal yang digunakan untuk menguji adanya Heteroskedastisitas ini adalah Uji *White* yang tersedia dalam Program *Eviews*.

Pada uji hipotesis 1, angka probabilitas Chi-Square sebesar 0.056 menjelaskan ada gejala heteroskedastis pada tingkat $\alpha = 10\%$

| | | | |
|--------------------------------|--------|----------------------|-------|
| White Heteroskedasticity Test: | | | |
| F-statistic | 1.909 | Prob. F(20,44) | 0.032 |
| Obs*R-squared | 30.906 | Prob. Chi-Square(20) | 0.056 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.2.1. Uji White

Pada tabel terlihat angka *Adjusted R-squared* sebesar 0.250. Angka ini dianggap jika jika semakin mendekati angka 100% dinilai semakin baik. Kemudian untuk angka *Prob (F-statistic)* angkanya adalah nol yang berarti nilainya signifikan.

| | | | |
|--------------------|--------|-----------------------|--------|
| R-squared | 0.302 | Mean dependent var | 0.228 |
| Adjusted R-squared | 0.250 | S.D. dependent var | 0.235 |
| S.E. of regression | 0.204 | Akaike info criterion | -0.267 |
| Sum squared resid | 2.775 | Schwarz criterion | -0.079 |
| Log likelihood | 15.760 | F-statistic | 5.798 |
| Durbin-Watson stat | 1.516 | Prob(F-statistic) | 0.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.2.2. DW

Pada pengujian hipotesis 2 angka probabilitas Chi-Square sebesar 0.000 memperlihatkan terdapat gejala heteroskedastis.

| White Heteroskedasticity Test: | | | |
|--------------------------------|--------|----------------------|---|
| F-statistic | 50.526 | Prob. F(19,52) | 0 |
| Obs*R-squared | 69.427 | Prob. Chi-Square(19) | 0 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.2.3. Uji White

Pada tabel terlihat angka *R-squared* sebesar 0.325. Artinya menunjukkan kecocokan model (*goodness of fit*). Nilai 32.5% menunjukkan bahwa model persamaan regresi mampu menjelaskan hubungan variabel dependen dan independen sebesar 32.5%. Angka *Prob (F-statistic)* angkanya adalah nol yang berarti nilainya signifikan.

| | | | |
|--------------------|----------|-----------------------|--------|
| R-squared | 0.325 | Mean dependent var | -0.222 |
| Adjusted R-squared | 0.275 | S.D. dependent var | 1.931 |
| S.E. of regression | 1.644 | Akaike info criterion | 3.911 |
| Sum squared resid | 181.073 | Schwarz criterion | 4.099 |
| Log likelihood | -136.741 | F-statistic | 6.463 |
| Durbin-Watson stat | 2.036 | Prob(F-statistic) | 0.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.3.2.4. Uji Regresi

4.4. Pengujian Hipotesis

4.4.1. Pengujian positif variabel biaya ekuitas modal, kinerja CSR, ukuran perusahaan, ROA, rasio pertumbuhan, dan *leverage* di tahun 2009 dengan pengungkapan di tahun 2010

| | |
|----------|----------|
| | DISCL_10 |
| CAPM_09 | 0.216 |
| DISCL_10 | 1.000 |
| LEV_09 | -0.251 |
| MB_09 | 0.099 |

| | |
|---------|-------|
| ROA_09 | 0.408 |
| SIZE_09 | 0.409 |

Koefisien korelasi antara variabel biaya ekuitas modal (CAPM_09) tahun 2009 dengan variabel pengungkapan (DISCL_T) 2010 berhubungan positif. Demikian juga untuk variabel kontrol MB_09, ROA_09, dan SIZE_09. Hubungan negatif untuk kontrol LEVERAGE_09 dengan tingkat pengungkapan mengindikasikan bahwa perjanjian terbatas seperti perjanjian utang yang tercermin pada rasio *leverage* dimaksudkan untuk membatasi kemampuan manajemen dalam menciptakan transfer kekayaan antar pemegang saham dan pemegang obligasi (Jensen dan Meckling, 1976; Smith dan Warner, 1979 dalam Sembiring 2005). Keputusan untuk mengungkapkan informasi sosial akan mengikuti suatu pengeluaran untuk pengungkapan yang menurunkan pendapatan. Sesuai teori agen, kemudian manajemen perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengurangi pengungkapan tanggung jawab sosial (laporan CSR) yang dibuat mereka agar tidak menjadi sorotan *debtholders*.

4.4.1.1. Uji F

| | |
|-------------------|--------------|
| F-statistic | 5.789 |
| Prob(F-statistic) | 0.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.4.1.1. Regresi

Uji Hipotesis 1 memprediksi hubungan positif biaya ekuitas modal perusahaan di masa lampau dengan kegiatan pengungkapan CSR di tahun berjalan. Dhaliwal *et.al*, (2011) membuktikan bahwa biaya ekuitas modal yang tinggi di tahun sebelumnya memberikan insentif bagi manajemen perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih terutama dalam kegiatan CSR mereka. Hal tersebut demi mencapai biaya ekuitas modal yang rendah di masa depan atau tahun –tahun setelah dilakukan pengungkapan. Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.4.1.1 di atas pada probabilitas 10%, F-statistik lebih besar dari

F-tabel sehingga artinya semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

4.4.1.2. Uji t

Uji t menjelaskan seberapa besar signifikansi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependennya.

| | Hipotesis | t-Statistic | Prob. | P-value one tailed | α 10% level |
|---------|-----------|-------------|-------|--------------------|--------------------|
| CAPM_09 | + | 1.546 | 0.127 | 0.063 | signifikan |
| LEV_09 | + | -0.401 | 0.690 | 0.345 | tidak signifikan |
| MB_09 | + | 0.678 | 0.500 | 0.250 | tidak signifikan |
| ROA_09 | + | 2.236 | 0.029 | 0.014 | signifikan |
| SIZE_09 | + | 1.685 | 0.097 | 0.048 | signifikan |

Tabel 4.4.1.2. Uji t

Pada tabel 4.4.1.2 terlihat bahwa variabel CAPM_09 signifikan mampu menjelaskan variabel DISCL_10 yaitu ketika biaya ekuitas modal di tahun 2009 berpengaruh positif pada pengungkapan tahun 2010. ROA_09 dan LEV_09 tidak signifikan mampu menjelaskan pengaruh positifnya pada variabel DISCL_10. Namun demikian, ROA_09 dan SIZE_09 signifikan menjelaskan hubungan positif antara variabel-variabel tersebut dengan variabel DISCL_10.

4.4.2. Pengujian negatif pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, BETA, rasio pertumbuhan, dan leverage di tahun 2010 dengan biaya ekuitas modal di tahun 2011

| | |
|-------------|------------|
| | DELTA_CAPM |
| DELTA_BETA | 0.079 |
| DELTA_CAPM | 1.000 |
| DELTA_DISCL | -0.103 |

Universitas Indonesia

| | |
|------------|--------|
| DELTA_LEV | -0.169 |
| DELTA_MB | 0.528 |
| DELTA_SIZE | -0.072 |

Biaya modal adalah *opportunity cost* dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek yang baru, dimana biaya untuk menarik investor untuk membeli atau menahan sekuritas didefinisikan sebagai *required rate of return*. Perbedaan antara *required rate of return* dan *cost of capital* yaitu karena adanya pajak dan biaya transaksi. *Interest expense* merupakan *tax deductible* sehingga *cost of debt* lebih rendah daripada *required rate of return* kreditor. Biaya transaksi ketika perusahaan mengeluarkan sekuritas, dimana biaya transaksi tersebut menyebabkan *cost of capital* lebih tinggi daripada *required rate of return* dengan perbedaan sebesar biaya transaksi tersebut.

Koefisien korelasi negatif antara DELTA_SIZE dengan DELTA_CAPM didukung oleh Conrad dan Kaul (1988) dan Ferson dan Harvey (1991) yang memperlihatkan adanya hubungan yang terbalik (bersifat negatif) antara ukuran perusahaan dan return saham yang diharapkan (Graham dan Saporoschenko, 1999), Rachmatika (2006). Perusahaan besar umumnya memberikan informasi lebih banyak daripada perusahaan-perusahaan kecil yang kemudian mengarah ke risiko lebih rendah dan juga berarti biaya ekuitas modal lebih rendah.

4.4.2.1. Uji F

| | | |
|-------------------|--|-------|
| F-statistic | | 6.463 |
| Prob(F-statistic) | | 0.000 |

Sumber: *Output Eviews* telah diolah kembali

Tabel 4.4.2.1. Regresi

Uji Hipotesis 2 memprediksi hubungan negatif antara kegiatan pengungkapan CSR di tahun berjalan dengan biaya ekuitas modal perusahaan di masa depan. Berdasarkan hasil regresi pada tabel 4.4.2.1 di atas pada probabilita

Universitas Indonesia

10%, F-statistik lebih besar dari F-tabel sehingga artinya semua variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

4.4.2.2. Uji t

| | Hipotesis | t-Statistic | Prob. | P-value one tailed | 10% level |
|-------------|-----------|-------------|-------|--------------------|------------------|
| DELTA_DISCL | - | -0.648 | 0.519 | 0.259 | tidak signifikan |
| DELTA_BETA | - | 0.569 | 0.571 | 0.286 | tidak signifikan |
| DELTA_LEV | - | -1.191 | 0.238 | 0.259 | tidak signifikan |
| DELTA_MB | - | 1.571 | 0.121 | 0.119 | tidak signifikan |
| DELTA_SIZE | - | 0.223 | 0.824 | 0.061 | signifikan |

Tabel 4.4.2.2. Uji t

Pada Uji Hipotesis 2 kecuali untuk variabel DELTA_SIZE, variabel-variabel independen DELTA_BETA, DELTA_DISCL, DELTA_LEV, dan DELTA_MB dan tidak signifikan menjelaskan hubungan negatifnya dengan DELTA_CAPM. Perusahaan agresif mengalami keseluruhan *cost of capital* yang lebih tinggi, tetapi mereka berhasil mengurangi itu dengan meningkatkan kualitas pengungkapan. Di sisi lain perusahaan konservatif menunjukkan *cost of capital* yang lebih rendah, tetapi tidak menggunakan pengungkapan untuk mengurangi *cost of capital* lebih jauh, Blasco dan Trombetta (2003). Kothari *et.al*, (2009) juga menyatakan bahwa informasi perusahaan yang positif oleh manajemen tidak secara material memengaruhi *cost of capital* perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan karena pengungkapan yang menguntungkan manajemen mungkin tidak kredibel sehingga informasi positif yang diungkapkan perusahaan tidak memengaruhi biaya modal secara material.

BAB V

KESIMPULAN

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini merupakan replikasi atas penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal *et.al* (2010) yang menguji pengaruh tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity capital*. Perbedaan penelitian dilakukan pada jumlah sampel dan penggunaan variabel. Penelitian Dhaliwal *et.al* (2010) dilakukan untuk menguji hubungan biaya ekuitas modal sebelum dan sesudah periode pengungkapan CSR perusahaan pada tahun berjalan. Dengan menggunakan variabel kontrol rasio-rasio keuangan dan rasio pasar (ROA, *leverage*, dan *market-to-book*), ukuran perusahaan, dan kinerja CSR perusahaan.

Pengungkapan diukur dengan indikator kinerja CSR yang diukur dengan skor pada *index* GRI. Perhitungan *index disclosure* menggunakan skor antara 0 dan 1. Skor maksimum *index disclosure* sebesar 79. Kinerja CSR berdasarkan GRI dibagi menjadi enam bagian sub-sub penilaian yaitu; ekonomi (9 indikator), lingkungan (30 indikator), praktek tenaga kerja (14 indikator), hak asasi manusia (9 indikator), masyarakat (8 indikator), dan tanggung jawab produk (9 indikator).. Variabel biaya ekuitas modal menggunakan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang diproksi menggunakan data IHSG, tingkat bunga SBI, *market risk premium* perhitungan Damodaran, dan beta.

Penelitian menggunakan dua pengujian hipotesis dengan variabel-variabel kontrol. Penilaian kinerja CSR di proksi melalui tingkat pengungkapan yang berhasil dikemukakan perusahaan melalui laporan tahunan maupun laporan berkelanjutan perusahaan. Indeks yang digunakan untuk mengukur kinerja CSR perusahaan adalah item-item yang terdapat pada GRI 2006.

ROA merupakan laba bersih terhadap total asset, *leverage* merupakan perbandingan liabilitas dengan asset, dan *market-to-book* adalah rasio pertumbuhan yang diproksi dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai buku atas ekuitas perusahaan. Ukuran perusahaan diproksi dengan total aset perusahaan

Universitas Indonesia

pada akhir tahun yang ditransformasikan ke dalam *natural log* untuk menselaraskan data pada masing-masing variabel.

Sample penelitian adalah perusahaan ekstraktif dan manufaktur yang *listing* di BEI pada tahun 2009 sampai tahun 2011. Pengambilan sample secara purposive sampling, dan diperoleh 73 laporan tahunan perusahaan dengan 11 perusahaan diantaranya memiliki laporan berkelanjutan.. Berdasarkan data tersebut, diketahui bahwa tingkat pengungkapan informasi kegiatan CSR oleh perusahaan publik, khususnya pada perusahaan industry ekstraktif dan manufaktur, relatif masih rendah.

Pada pengujian regresi untuk hipotesis pertama yaitu menguji hubungan positif antara biaya ekuitas modal di tahun 2009 dengan pengungkapan tahun 2010, menggunakan variabel-variabel kontrol ukuran perusahaan, ROA, *leverage*, dan *market-to-book* di tahun 2009 dapat disimpulkan terdapat hubungan signifikan bahwa biaya ekuitas modal di tahun 2009 berpengaruh positif pada pengungkapan CSR perusahaan di tahun 2010. Pada pengujian regresi untuk hipotesis kedua yang menguji hubungan pengungkapan di tahun 2010 dengan biaya ekuitas modal di tahun 2011, dengan variabel kontrol ukuran perusahaan, BETA, *leverage*, dan *market-to-book* di tahun 2010, dapat disimpulkan terdapat hubungan signifikan negatif yang mengindikasikan bahwa pengungkapan yang luas memengaruhi nilai perusahaan dalam bentuk biaya ekuitas modal yang lebih rendah dari tahun sebelumnya.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari berbagai batasan yang menyebabkan hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi, antara lain :

1. Obyek penelitian dilakukan hanya untuk satu tahun dan tidak membandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya.
2. Sampel yang digunakan masih belum cukup merepresentasikan pengujian terhadap variabel – variabel yang digunakan sebagai penelitian.

3. Variabel tingkat pengungkapan informasi berdasarkan indeks GRI 2006 memang cukup lengkap namun aplikasinya pada perusahaan-perusahaan di Indonesia masih belum cukup luas dan kemungkinan ketidaksesuaian antara variabel yang digunakan GRI 2006 dengan karakteristik laporan tahunan perusahaan ekstraktif dan manufaktur di Indonesia.
4. Adanya unsur subyektifitas dalam mengukur tingkat pengungkapan laporan tahunan perlu ada orang lain sebagai penilai.
5. Penilaian kinerja CSR menggunakan data pengungkapan yang dilakukan perusahaan sendiri dapat menjadi informasi yang bias.
6. Pemakaian CAPM dalam mengukur *cost of equity capital* mengandung beberapa kelemahan seperti yang dikemukakan oleh Botosan (1997) bahwa CAPM tidak merefleksikan estimasi resiko yang tidak dapat didiversifikasi (*nondiversifiable risk*).

5.3. Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan yang diperoleh, ada beberapa saran yang dapat dikemukakan, yakni :

1. Penelitian lebih lanjut hendaknya dilakukan lebih dari satu tahun dan sampel lebih diperbanyak lagi agar bisa mendapatkan hasil yang optimal.
2. Pemakaian model dalam menghitung biaya ekuitas modal dilakukan dengan lebih dari satu model sebagai perbandingan.
3. Jika menggunakan *sustainability reporting* dan *annual report* sebaiknya pengujian dilakukan terhadap masing-masing jenis sampel tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Amihud, Y., and H. Mendelson. 1986. *Asset pricing and the bid-ask spread*. *Journal of Financial Economics* 17: 223–249.
- Arifin, Drs. M.Com. (Hons.), Akt. Ph.D. Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip *Good Corporate Governance* (Tinjauan Perspektif *Agency Theory*). Disampaikan Pada Sidang Senat Guru Besar Universitas Diponegoro Dalam Rangka Pengusulan Jabatan Guru Besar.
- Botosan, C. A. 1997. *Disclosure level and the cost of equity capital*. *The Accounting Review* 72: 323–349.
- , and M. A. Plumlee. 2002. *A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital*. *Journal of Accounting Research* 40: 21–40.
- Carmelo Reverte *Do better governed firms enjoy a lower cost of equity capital?: Evidence from Spanish firms* VOL. 9 NO. 2 2009, pp. 133-145 23 January 2008
- Chen, Kevin C.W; Zhihong Chen; K.C John Wei. (2003).“*Disclosure, Corporate Governance, and the cost of equity capital: evidence from Asia’s Emerging Markets*” www.ssrn.com
- Daniela Ebner, Dr. Rupert J. Baumgartner. *The relationship between Sustainable Development and Corporate Social Responsibility*. *Corporate Responsibility Research Conference 2006, 4th-5th September, Dublin*
- Darwin, Ali, “Akuntabilitas Kebutuhan, Pelaporan, dan Pengungkapan CSR bagi Perusahaan di Indonesia,” *Economics Business Accounting Review*, Edisi III/September-Desember, 2006, hlm.92
- David Hackston, Markus J. Milne, (1996) “*Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand companies*”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9 Iss: 1, pp.77 - 108
- Dhaliwal, D. S., A. Tsang., Y. G. Yang., and O. Z. Li. 2010. *Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting*. *Journal of Accounting Research*
- Diamond, D., and R. Verrecchia. 1991. *Disclosure, liquidity and the cost of equity capital*. *The Journal of Finance* 46: 1325–1360.

DRAFT INTERNATIONAL STANDARD ISO/DIS 26000. Guidance on social responsibility

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.

Frankel, R., M. McNichols, and P. Wilson. 1995. *Discretionary disclosure and external financing. The Accountin Review* 70: 135–150.

Fu, Renhui, Kraft, Arthur G. and Zhang, Huai, 2011. *Financial Reporting Frequency, Information Asymmetry, and the Cost of Equity Journal of Accounting & Economics (JAE)*, Forthcoming, August 4

Graham, J. R., C. R. Harvey, and S. Rajgopal. 2005. *The economic implications of corporate financial reporting. Journal of Accounting and Economics* 40: 3–73.

Graves, S. B., and S. A. Waddock. 1994. *Institutional owners and corporate social performance. Academy of Management Journal* 37: 1035–1046.

Jalal dan Fajar Kurniawan. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan, ISO 26000:2010, dan Peran Pemerintah. Diskusi dengan Anggota DPRD Bekasi Bandung, 12-13 April 2012

Jalal. Pelaporan Keberlanjutan, Standar GRI G3.1 dan GRI MMSS. Diskusi ISO 26000 dan Pelaporan Keberlanjutan dengan Newmont Nusa Tenggara Surabaya, 13 Januari 2012

Hartanti, Dwi. Pengaruh Kinerja Lingkungan Hidup Perusahaan Serta Sistem Manajemen Lingkungan Hidup Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan

Hughes, J. S., J. Liu, and J. Liu. 2007. *Information asymmetry, diversification, and cost of capital. The Accounting Review* 82: 705–730.

Markk, Wilenius. *Towards the age of corporate responsibility Emerging challenges for the business world_Original Research Article Futures, Volume 37, Issues 2–3, March–April 2005, Pages 133-150*

Katsoulakos, Dr.P dan Katsoulakos, Prof.Y, 2006. *A Multi-dimensional View of Corporate Responsibility*. 4 CR Working Paper 12 July

Universitas Indonesia

- Komalasari, Puput Tri. (2000). “Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital”
Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd.
- KPMG. 2008. *KPMG international survey of corporate social responsibility reporting 2008*
- Lambert, R., C. Leuz, and R. E. Verrecchia. 2007. *Accounting information, disclosure, and the cost of capital. Journal of Accounting Research* 45: 385–420.
- Mark C. Penno *The Accounting Review*, Vol. 72, No. 2 (Apr., 1997), pp. 275-284
- Merton, R. C. 1987. *A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. The Journal of Finance* 42: 483–510.
- Mulyono, Sri, Peramalan Bisnis dan Ekonometrika, Yogyakarta: BPFE: 2001
- Murni, 2003. Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dan Asimetri informasi terhadap *Cost of Equity Capital* pada perusahaan publik di Indonesia. SNA / Simposium Nasional Akuntansi Volume/Nomor : Surabaya
- Richardson, A., and M. Welker. 2001. *Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. Accounting, Organizations and Society* 26: 597–616.
- Pedoman CSR Bidang Lingkungan: Kementrian Lingkungan Hidup.
- PERATURAN Bapepam No. KEP-134/BL/2006
- PERATURAN PEMERINTAH REPUBLIK INDONESIA NOMOR 47 TAHUN 2012 TENTANG TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN LINGKUNGAN PERSEROAN TERBATAS
- PSAK No.1 (Revisi 2009)
- Ross, Westerfield, Jordan. *Essential of Corporate Finance 7th Edition*
- Saini, Jagjit Singh and Herrmann, Don, 2011. *Cost of Equity Capital, Information Asymmetry, and Segment Disclosure* (February 9, 2011)
- Santoso, Singgih. *Panduan Lengkap Menguasai Statistik dengan SPSS 17*. PT Elex Media Komputindo:: 2002
- Samuel O. Idowu and Ioanna Pappasolomou. VOL. 7 NO. 2 2007, pp. 136-147

Sensi, 2007. Pengungkapan Non Financial Measures: Penilaian *Value Relevance* Bagi Investor dan Pengaruhnya Terhadap *Cost of Equity* dan *Performance* Bagi Perusahaan Publik. *Jurnal akuntansi dan Keuangan Indonesia*; Vol.4, No.1, hal. 47-76

Sembiring, 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo, 15 – 16 September*

Sletten, E. 2008. *The effect of stock price on discretionary disclosure. Working paper, Massachusetts Institute of Technology.*

Sustainability Reporting Guidelines

Tobias Gössling and Chris Vocht . *Social Role Conceptions and CSR Policy Success Source: Journal of Business Ethics, Vol. 74, No. 4, Ethics in and of Global Organizations: The EBEN 19th Annual Conference in Vienna (Sep., 2007), pp. 363-372*

UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS

Verrecchia, R. E. 2001. *Essays on disclosure. Journal of Accounting and Economics* 32: 97–180.

Yakovleva, Natalia. *Corporate Social Responsibility in The Mining Industries*, Ashgate: England 2005.

Yulistina, Maya 2011. *Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Cost of Equity Capital*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

<http://finance.yahoo.com/>

<http://www.csrindonesia.com/>

<http://www.ncsr-id.org/about-ncsr/>



Universitas Indonesia



Universitas Indonesia

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| Bagian | | | | | |
|--------------|---|--|--|--|--|
| Pengungkapan | | | | | |
| GRI | Pengungkapan GRI G3 | | | | |
| Ekonomi | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Ekonomi | | | | |
| 9 | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item | | | | |
| | Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tambahan | | | | |
| | termasuk informasi | | | | |
| | Kinerja Ekonomi | EC1 - Nilai ekonomi yang dihasilkan dan | | | |
| | | didistribusikan secara langsung, termasuk | | | |
| | | pendapatan, biaya operasi, kompensasi | | | |
| | | kepada karyawan, donasi dan investasi ke | | | |
| | | masyarakat, laba ditahan serta pembayaran ke | | | |
| | | penyedia modal dan pemerintah | | | |
| | | EC2 - Dampak keuangan dan risiko lainnya | | | |
| | | dan kesempatan bagi aktivitas perusahaan | | | |
| | | akibat perubahan iklim | | | |
| | | EC3 - Cakupan program tunjangan | | | |
| | | EC4 - Bantuan keuangan dari pemerintah | | | |
| | Keberadaan Pasar | EC5 - Rasio-rasio Upah Awal | | | |
| | | EC6 - Pemakaian Pemasok Lokal | | | |
| | | EC7 - Pemakaian tenaga lokal dan proporsi | | | |
| | | dari manajemen senior | | | |
| | Dampak Ekonomi | EC8 - Pembangunan dan dampak dari | | | |
| | Tidak Langsung | investasi infrastruktur dan jasa | | | |
| | | EC9 - Memahami dan mendeskripsikan | | | |
| | | dampak ekonomi tidak langsung yang | | | |
| | | signifikan, termasuk seberapa jauh dampak | | | |
| | | dihasilkan. | | | |
| | | | | | |
| Lingkungan | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Lingkungan | | | | |
| 30 | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item | | | | |
| | Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tanggung | | | | |
| | jawab organisasi, pelatihan dan penghargaan, pengontrolan, | | | | |
| | tambahan termasuk informasi | | | | |
| | Bahan | EN1 - Penggunaan material dengan berat atau | | | |
| | | volume | | | |
| | | EN2 - Persentase dari penggunaan material | | | |
| | | yang didaur ulang dari input material | | | |
| | Energi | EN3 - Energi langsung yang digunakan | | | |
| | | EN4 - Energi tidak langsung yang digunakan | | | |
| | | EN5 - Energi yang disimpan untuk | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | |
|--|--------------------------|---|--|--|--|
| | | konservasi dan efisiensi perbaikan | | | |
| | | EN6 - Inisiatif untuk menyediakan produk | | | |
| | | dan jasa yang menggunakan energi yang | | | |
| | | efisien atau sumberdaya terbarukan, serta | | | |
| | | pengurangan kebutuhan penggunaan energi | | | |
| | | sebagai dampak dari inisiatif ini | | | |
| | | EN7 - Inisiatif untuk mengurangi konsumsi | | | |
| | | energi tidak langsung dan pengurangan telah | | | |
| | | dicapai | | | |
| | Air | EN8 – Total penarikan air | | | |
| | | EN9 - Sumber air yang terpengaruh oleh | | | |
| | | penarikan air | | | |
| | | EN10 - Persentase dan total volume dari | | | |
| | | pemakaian ulang air dan penggunaan kembali | | | |
| | Keanekaragaman Hayati | EN11 – Lokasi dan luas lahan yang dimiliki, | | | |
| | | disewakan, atau berdekatan dengan area yang | | | |
| | | dilindungi dan area dengan nilai | | | |
| | | keanekaragaman hayati yang tinggi di luar | | | |
| | | area yang dilindungi | | | |
| | | EN12 – Deskripsi dari dampak signifikan | | | |
| | | yang ditimbulkan oleh aktivitas, produk dan | | | |
| | | jasa pada keanekaragaman hayati yang ada di | | | |
| | | wilayah yang dilindungi serta area dengan | | | |
| | | nilai keanekaragaman hayati di luar wilayah | | | |
| | | yang dilindungi | | | |
| | | EN13 – Habitat yang dilindungi atau | | | |
| | | dikembalikan kembali | | | |
| | | EN14 – Strategi, aktivitas saat ini dan rencana | | | |
| | | masa depan untuk mengelola dampak | | | |
| | | terhadap keanekaragaman hayati | | | |
| | | EN15 – Jumlah spesies IUCN Red List dan | | | |
| | | spesies yang masuk dalam daftar konservasi | | | |
| | | nasional dengan habitat di wilayah yang | | | |
| | | terkena dampak operasi, berdasarkan risiko | | | |
| | | kepunahan | | | |
| | Emisi, Efluen dan Limbah | EN16 – Total emisi gas rumah kaca langsung | | | |
| | | dan tidak langsung | | | |
| | | EN17 – Emisi gas rumah kaca tidak langsung | | | |
| | | yang relevan lainnya | | | |
| | | EN18 - Inisiatif untuk mengurangi emisi gas | | | |
| | | rumah kaca dan pengurangan yang berhasil | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | |
|---|--|---|--|--|--|
| | | dilakukan | | | |
| | | EN19 – Emisi pengurangan ozon | | | |
| | | EN20 – Tipe dan berat NOx, SOx dan emisi udara yang signifikan lainnya | | | |
| | | EN21 – Total pembuangan air dengan kualitas dan tujuannya | | | |
| | | EN22 – Total berat dari limbah dengan tipe dan metode penjualan | | | |
| | | EN23 – Total jumlah dan volume dari tumpahan yang signifikan | | | |
| | | EN24 - Berat dari limbah yang ditransportasikan, diimpor, diekspor atau diolah yang diklasifikasikan berbahaya berdasarkan Basel Convention Annex I, II, III dan VIII, dan persentase limbah yang dikapalkan secara internasional | | | |
| | | EN25 – Identitas, ukuran, status perlindungan dan nilai keanekaragaman dari air dan hubungan habitat dengan signifikan | | | |
| | Produk dan Jasa | EN26 – Inisiatif untuk meringankan dampak lingkungan dari produk dan jasa, dan seberapa jauh dampaknya | | | |
| | | EN27 – Persentase dari reklamasi produk yang telah terjual | | | |
| | Kepatuhan | EN28 – Denda dan total sanksi terhadap pelanggaran undang-undang lingkungan dan regulasi | | | |
| | Transportasi | EN29 – Dampak lingkungan yang signifikan dari mentransportasikan produk dan barang serta material lainnya yang digunakan untuk operasi organisasi dan mentransportasikan tenaga kerja | | | |
| | Keseluruhan | EN30 - Jumlah biaya untuk lingkungan dan investasi berdasarkan jenis kegiatan | | | |
| | | | | | |
| Praktik | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Praktik | | | | |
| Tenaga Kerja dan Kinerja Pekerja yang Layak | Tenaga Kerja dan Kinerja Pekerja yang Layak | | | | |
| | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tanggung jawab organisasi, pelatihan dan penghargaan, pengontrolan, | | | | |
| 14 | tambahan termasuk informasi. | | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | |
|--|-----------------------------------|---|--|--|--|
| | Tenaga Kerja | LA1 - Komposisi jumlah tenaga kerja berdasarkan tipe pekerjaan dan lokasi | | | |
| | | LA2 - Penciptaan lapangan kerja neto dan rata-rata turnover berdasarkan unit | | | |
| | | LA3 - Persentase karyawan yang diwakili oleh serikat pekerja independen | | | |
| | Tenaga Kerja / Hubungan Manajemen | LA4 - Kebijakan dan prosedur terkait informasi, konsultasi dan negosiasi dengan karyawan terkait dengan perubahan pekerjaan | | | |
| | Kesehatan dan Keselamatan Kerja | LA5 - Praktik, pencatatan dan notifikasi kecelakaan kerja serta kesehatan sesuai Kode ILO Code of Practice | | | |
| | | LA6 – Persentase dari total angkatan kerja yang direpresentasikan dalam manajemen formal-serikat kesehatan pekerja dan keselamatan yang membantu memonitor dan memberikan saran dalam program kesehatan dan keselamatan | | | |
| | | LA7 - Tingkat dan jumlah kecelakaan, jumlah hari hilang, dan tingkat absensi, termasuk subkontraktor | | | |
| | Pendidikan dan Pelatihan | LA8 – Pendidikan, pelatihan, konseling, pencegahan dan program kontrol risiko untuk melindungi anggota pekerja, keluarganya atau anggota masyarakat yang terserang penyakit serius | | | |
| | | LA9 - Rata-rata jam pelatihan per tahun per karyawan | | | |
| | Keragaman dan Peluang yang Setara | LA10 - Deskripsi kebijakan kesempatan yang sama dan sistem pengawasannya | | | |
| | | LA11 – Program keahlian manajemen dan jangka panjang yang mendukung kemampuan pekerja selanjutnya dan melindungi para pekerja dalam mengelola akhir dari karirnya | | | |
| | | LA12 – Persentase dari pekerja yang menerima kinerja regular dan pembangunan karir kembali | | | |
| | | LA13 - Komposisi Manajemen Senior dan organ tata kelola perusahaan per kategori meliputi jenis kelamin, grup usia, anggota minoritas dan indikator keberagaman lainnya | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | | | |
|------------|---|--|--|--|--|--|--|
| | | LA14 – Rasio dari gaji pria dan wanita | | | | | |
| Hak Asasi | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Hak Asasi | | | | | | |
| Manusia | Manusia | | | | | | |
| 9 | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item | | | | | | |
| | Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tanggung jawab organisasi, pelatihan dan penghargaan, pengontrolan, tambahan termasuk informasi. | | | | | | |
| | Praktek Investasi dan Pengadaan | HR1 – Persentase dan total jumlah dari perjanjian investasi yang signifikan meliputi klausa hak asasi manusia atau sesuai dengan hak asasi manusia | | | | | |
| | | HR2 – Persentase signifikan dari suplier dan kontraktor | | | | | |
| | | HR3 – Total jam dari pelatihan karyawan dalam kebijakan dan prosedur mengenai aspek hak asasi manusia yang relevan untuk beroperasi, meliputi persentase dari pekerja yang dilatih | | | | | |
| | Anti Diskriminasi | HR4 – Total jumlah dari insiden dari tindak diskriminasi | | | | | |
| | Kebebasan Berserikat dan Perundingan Bersama | HR5 – Asosiasi kebebasan berserikat dan daya tawar kelompok akan berada pada risiko signifikan dan tindakan untuk mendukungnya | | | | | |
| | Pekerja Anak | HR6 – Risiko signifikan untuk insiden dari pekerja anak dan mengukur untuk berkontribusi mengeliminasi pekerja anak | | | | | |
| | Tenaga Kerja Wajib dan Terpaksa | HR7 – Risiko signifikan untuk insiden dari pekerja paksa dan mengukur untuk berkontribusi mengeliminasi pekerja paksa | | | | | |
| | Indikator Tambahan, Praktik Kedisiplinan | HR8 – Persentase dari pelatihan keamanan personel dalam kebijakan perusahaan atau prosedur mengenai aspek hak asasi manusia relevan untuk beroperasi | | | | | |
| | Hak Masyarakat Adat | HR9 – Total jumlah dari insiden pelanggaran atas hak-hak warga pribumi dan tindakan menghadapinya | | | | | |
| Masyarakat | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Masyarakat | | | | | | |
| 8 | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item | | | | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | |
|------------------------------------|---|--|--|--|--|
| | Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tanggung jawab organisasi, pelatihan dan penghargaan, pengontrolan, tambahan termasuk informasi. | | | | |
| Masyarakat | SO1 - Deskripsi kebijakan pengelolaan dampak bagi masyarakat, termasuk sistem pengawasan yang ada | | | | |
| Penyuapan dan Korupsi | SO2 – Persentase dan total jumlah dari unit bisnis yang dianalisis untuk risiko yang dihubungkan dengan korupsi | | | | |
| | SO3 – Persentase dari pekerja yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur organisasi anti korupsi | | | | |
| | SO4 – Tindakan dalam merespon insiden dalam korupsi | | | | |
| Kebijakan Publik | SO5 – Posisi kebijakan publik dan partisipasi dalam pengembangan kebijakan publik dan lobi | | | | |
| | SO6 – Total nilai finansial dan kontribusi dalam partai politik, orang politik dan hubungan institusi dalam negara | | | | |
| Perilaku Anti Persaingan | SO7 – Total jumlah dari tindakan resmi untuk perilaku anti persaingan, anti kepercayaan dan praktik monopoli serta pengeluarannya | | | | |
| Kepatuhan | SO8 – Nilai moneter dari pelanggaran signifikan dan total jumlah sanksi nonmoneter untuk pelanggaran hukum dan regulasi | | | | |
| Tanggung jawab Produk | Pengungkapan dalam Pendekatan Manajemen – Tanggung jawab Produk | | | | |
| 9 | Meliputi ringkasan pengungkapan dengan mengikuti item Pendekatan Manajemen: tujuan dan kinerja, kebijakan; tanggung jawab organisasi, pelatihan dan penghargaan, pengontrolan, tambahan termasuk informasi. | | | | |
| Kesehatan dan Keselamatan Konsumen | PR1 - Deskripsi kebijakan untuk mempertahankan kesehatan dan keselamatan konsumen dalam penggunaan produk atau jasa perusahaan | | | | |
| | PR2 – Total jumlah dari ketidakpatuhan dalam regulasi dan dampak dari produk dan jasa mengenai kesehatan dan keselamatan | | | | |

LAMPIRAN INDEKS PENGUNGKAPAN GRI (*Global Reporting Initiative*)

| | | | | | |
|--|------------------|---|--|--|--|
| | | konsumen | | | |
| | Pencantuman | PR3 – Pencantuman label informasi dari | | | |
| | Label Produk | produk dan jasa | | | |
| | dan Jasa | PR4 - Total jumlah dari insiden | | | |
| | | ketidapatuhan terhadap regulasi dan | | | |
| | | informasi produk dan pelabelan | | | |
| | | PR5 – Praktek yang berhubungan dengan | | | |
| | | kepuasan konsumen, meliputi hasil dari survei | | | |
| | | pengukuran kepuasan konsumen | | | |
| | Komunikasi | PR6 – Program yang berhubungan dengan | | | |
| | Pemasaran | hukum, standar dan komunikasi pemasaran, | | | |
| | | meliputi periklanan, promosi dan sponsorship | | | |
| | | PR7 – Total jumlah dari insiden dari | | | |
| | | ketidapatuhan dengan regulasi dan mengenai | | | |
| | | komunikasi pemasaran, meliputi periklanan, | | | |
| | | promosi dan sponsorship | | | |
| | Privasi Konsumen | PR8 – Total jumlah dari pelanggaran privasi | | | |
| | | konsumen dan kehilangan data konsumen | | | |
| | | PR9 – Nilai moneter dari pelanggaran hukum | | | |
| | | dan regulasi mengenai provisi dan | | | |
| | | penggunaan produk dan jasa | | | |