

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) TERHADAP *COST OF CAPITAL* (COC) DENGAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Riyanto Setiawan Suharsono
Universitas Muhammadiyah Jember
Email: riyanto_setiawan@yahoo.com

Gusti Ayu Putu Wulan Rahmasari
Universitas Brawijaya Malang
Email: rahmasari.wulan@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan corporate social responsibility (CSR) terhadap cost of capital (COC), serta kepemilikan institusional sebagai variabel yang memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap COC. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan didapatkan 125 sampel penelitian. Penelitian ini menggunakan MRA (Moderated Regression Analysis) untuk analisis data.

Hasil penelitian ini mengindikasikan adanya pengaruh antara pengungkapan CSR terhadap COC. Hal ini menunjukkan bahwa semakin luas pengungkapan CSR maka akan menurunkan COC. Hasil dari analisis MRA menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak memoderasi pengaruh CSR terhadap COC. Oleh karena itu, kepemilikan institusional tidak terbukti mampu memperkuat pengungkapan CSR perusahaan untuk memberikan informasi terhadap investor dan secara langsung dapat menurunkan COC.

Kata kunci : pengungkapan CSR, COC, Kepemilikan Institusional

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of disclosure of corporate social responsibility (CSR) towards the cost of capital (COC), as well as the institutional ownership variables that moderate the influence of CSR disclosure to the COC. This study used a purposive sampling technique and obtained 125 samples of the study. This study using MRA (Moderated Regression Analysis) for data analysis.

The results of this study indicate an influence of CSR disclosure of COC. This suggests that the more extensive disclosure of CSR it will reduce the COC. The results of the analysis of Institutional Ownership MRA states that did not moderate the effect of CSR on COC. Therefore, institutional ownership is proven to strengthen the company's CSR disclosure to provide information to investors and can directly reduce the COC.

Keywords: CSR disclosure, COC, Institutional Ownership



Jurnal Ilmiah Akuntansi
dan Humanika
JINAH
Volume 2
Nomor 2
Singaraja, Juni 2013
ISSN 2089-3310

I. PENDAHULUAN

Di Indonesia telah banyak terjadi peristiwa yang memicu perusahaan untuk memperbaiki manajemennya. Kasus PT. Lapindo Brantas atau kasus PT. Freeport di Papua adalah contoh yang bisa dijadikan acuan bagi perusahaan untuk mempertanggungjawabkan kelangsungan usahanya dengan lebih memperhatikan faktor-faktor yang lebih luas di luar faktor ekonomi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak hanya harus memperhatikan *stockholders* dan *bondholders*, melainkan juga kepada *stakeholder*. *Stakeholder* menuntut perusahaan untuk melakukan suatu tindakan yang berwujud pertanggungjawaban akan dampak yang ditimbulkan dari usahanya, dan upaya-upaya perusahaan dalam mengatasi dampak-dampak tersebut.

Hal ini dapat terwujud dengan melakukan tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*), selanjutnya dalam tulisan berikutnya disebut *CSR*. *CSR* merupakan komitmen yang berkelanjutan bagi *stakeholder*, dan lingkungan dan bertujuan untuk pengembangan ekonomi atau kesejahteraan masyarakat sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan atas operasional perusahaan. Akan tetapi, dalam praktiknya, banyak terdapat *pro* dan kontra terhadap hal ini. Kelompok yang *pro* berpendapat bahwa dalam proses produksinya, perusahaan banyak memanfaatkan sumber daya alam dan sumber daya manusia, sehingga penting bagi perusahaan itu sendiri untuk melakukan tanggung jawab sosial agar dapat terjadi pembangunan yang berkelanjutan, sedangkan kelompok yang kontra terhadap hal ini beranggapan bahwa perusahaan tidak perlu terlibat dalam tanggung jawab sosial karena tidak memiliki ahli khusus untuk menanganinya dan lebih berpikiran bahwa hal ini merupakan tugas pemerintah.

Pengungkapan *CSR* yang lebih luas akan meningkatkan kesadaran investor mengenai keberadaan perusahaan dan memperbesar basis investor, dan tentu saja mengurangi *COC* (*cost of capital*), selanjutnya disebut *COC*. Selain itu, kualitas yang lebih tinggi atau lebih spesifik dari pengungkapan tersebut akan mengurangi kovarians dari arus kas sebuah perusahaan dengan arus kas dari perusahaan lain (Hughes *et al* 2007; Lambert *et al* 2007).

Jenkins Committee dalam Fony (2005) menyatakan bahwa manfaat penting dari perluasan pengungkapan adalah semakin turunnya *COC*. Namun hal ini disanggah oleh *Financial Executives Institute* (Berton, 1994), dengan alasan bahwa perluasan pengungkapan yang disebutkan dalam laporan *Committee* tersebut adalah ditunjukkan kepada *traders* saham yang ingin menambahkan volatilitas harga saham, dan dengan demikian akan meningkatkan risiko dan secara langsung akan meningkatkan *COC*.

Kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga atau perusahaan lain. Kepemilikan institusional yang dilandasi praktik *good corporate governance* menunjukkan adanya jaminan bagi investor atas investasi yang telah ditanamkan. Adanya jaminan keamanan berarti mengurangi risiko (Tarjo, 2010). Besarnya persentase kepemilikan institusional akan semakin meningkatkan transparansi manajemen dalam mengelola perusahaan (Ashbaugh *et al.*, 2004). Hal ini akan berakibat pada penurunan *governance risk* yang dihadapi perusahaan, dan pada akhirnya akan mengurangi *COC* perusahaan tersebut. Dalam penelitian ini, penggunaan kepemilikan institusional diharapkan dapat memoderasi pengaruh pengungkapan *CSR* terhadap *COC*.

Rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimanakah pengaruh pengungkapan *CSR* terhadap *COC*?
2. Apakah kepemilikan institusional memoderasi pengaruh pengungkapan *CSR* terhadap *COC*?

II. TINJAUAN PUSTAKA

Teori Pengungkapan

SFAC 5 mendefinisikan pengungkapan sebagai penyajian informasi dengan alat selain laporan keuangan, dan berbeda dengan konsep pengakuan yang dianut laporan keuangan. Informasi ini menyediakan penjelasan yang lebih lengkap mengenai posisi keuangan, hasil operasi dan kebijakan perusahaan. Semua materi harus disingkapkan termasuk informasi kuantitatif dan kualitatif yang sangat membantu pengguna laporan keuangan.

Prinsip pengungkapan penuh mengharuskan pengungkapan semua keadaan dan kejadian yang membuat suatu perbedaan pada pengguna laporan keuangan (Weygandt, *et al.*, 1999). Pada kenyataannya, kebanyakan perusahaan berusaha untuk membatasi tingkat pengungkapan. Hal ini disebabkan oleh ketakutan manajemen akan adanya pihak tertentu yang memanfaatkan informasi yang potensial untuk tujuan kurang baik bagi perusahaan yang bersangkutan.

Pengungkapan wajib adalah item-item yang menurut ketentuan, harus diungkapkan dalam laporan keuangan. Pengungkapan wajib merupakan usaha Bapepam untuk melindungi investor dari perlakuan yang tidak wajar oleh emiten. Peraturan tentang standar pengungkapan informasi bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan perusahaan publik yaitu, Peraturan No. VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan

Keuangan dan Peraturan No. VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan. Peraturan tersebut diperkuat dengan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-17/PM/1995, yang selanjutnya diubah melalui Keputusan Ketua Bapepem No. Kep-38/PM/1996 yang berlaku bagi semua perusahaan yang telah melakukan penawaran umum dan perusahaan publik. Peraturan tersebut diperbaharui dengan Surat Edaran Ketua Bapepam No. SE-02/PM/2002 yang mengatur tentang penyajian dan pengungkapan laporan keuangan emiten atau perusahaan publik untuk setiap jenis industri.

Pengungkapan sukarela dilakukan oleh perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau peraturan badan pengawas (Suwardjono, 2005). Pengungkapan sukarela disajikan dalam rangka keterbukaan emiten untuk tujuan analisis investasi. Semakin tinggi tingkat pengungkapan sukarela, akan semakin mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi, di mana tingkat asimetri informasi yang rendah menunjukkan bahwa semakin berkurangnya informasi yang disajikan oleh perusahaan lebih transparan (Mardiyah, 2002).

Manajemen perlu memperhatikan tingkat atau luas serta jenis-jenis pengungkapan sukarela yang hendak disampaikan melalui laporan keuangan tahunan, atau dengan kata lain lebih memperluas lagi pengungkapan sukarela yang dapat mempengaruhi keputusan investor, sehingga investor lebih tertarik untuk melakukan investasi melalui pasar modal, dan pada akhirnya dapat mengurangi *COC*.

Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* secara eksplisit mempertimbangkan pengaruh harapan berbagai kelompok *stakeholders* yang berbeda dalam masyarakat terhadap kebijakan pengungkapan yang dimiliki perusahaan. *Managerial branch* dari teori *stakeholder*, menganggap bahwa pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan alat manajemen untuk mengelola kebutuhan informasi dari berbagai kelompok *stakeholders*. Manajer menggunakan informasi untuk mengatur atau mempengaruhi *stakeholders* yang memiliki pengaruh besar untuk mendapatkan dukungan yang dibutuhkan dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan (Reverte, 2008). Manajer harusnya menyesuaikan kebijakannya tidak hanya untuk *shareholder*, tetapi untuk memuaskan sejumlah kontituen seperti: pelanggan, pekerja, dan organisasi masyarakat. Menurut perspektif *stakeholder*, perusahaan dipahami tidak hanya sebagai hubungan bilateral antara *shareholder* dan manajer, tetapi sebagai hubungan multilateral di antara *stakeholders* (Prior *et al.*, 2008).

Teori *stakeholder* dibedakan dalam aspek deskriptif, instrumental, dan normatif (Donaldson dan Preston's, 1995) dalam Gilbert dan Rasche (2008). Aspek deskriptif

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

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara *principal* dan *agen*. Inti dari hubungan dan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (pihak *principal* /pemegang saham dan pengendalian/pihak agen/manajer). Pemegang saham memiliki harapan bahwa manajer akan menghasilkan pengembalian dari uang yang mereka investasikan. Oleh karena itu, kontrak yang baik antara pemegang saham dan manajer adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana para pemegang saham, dan spesifikasi tentang pembagian keuntungan antara manajer dan pemegang saham. Namun pada kenyataannya, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga menimbulkan masalah agensi yang diakibatkan oleh perbedaan kepentingan kedua belah pihak.

Masalah keagenan dapat merugikan pemegang saham karena tidak terlibat langsung dalam pengelolaan perusahaan sehingga tidak memiliki akses untuk mendapatkan informasi yang memadai. Fenomena terjadinya asimetri informasi atau kesenjangan (GAP) antara pihak lain yang mempunyai sumber dan akses yang memadai untuk memonitor semua tindakan manajer, dapat terjadi karena perusahaan merupakan kumpulan dari berbagai pihak dan kepentingan-kepentingan tersebut sangat ditentukan oleh pengelolaan manajemen (Jatiningrum dan Rofiqoh, 2004 dalam Haryono, 2005).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan melalui mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut (Bathala *et al.*, 1994). Berdasarkan munculnya mekanisme tersebut, akan menimbulkan biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai agen pengawas yang dapat mengurangi biaya agensi, karena

kepemilikan institusional dapat mendorong efektifitas pengawasan terhadap aktivitas manajemen karena besarnya dana yang ditanamkan (Bathala *et al*, 1994).

Teori *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

COC dapat diperkirakan menggunakan model harga modal aktiva (*Capital Asset Pricing Model-CAPM*). Investor harus mensyaratkan tingkat pengembalian yang sekurangnya sama dengan tingkat bebas risiko ditambah premi risiko yang cocok untuk tingkat risiko sistematis yang diasosiasikan dengan sekuritas tertentu.

Penggunaan *CAPM* dilakukan dengan asumsi bahwa kebanyakan investor ingin menghindari risiko, dan investor yang mengambil risiko tentunya mengharapkan pengembalian keuntungan yang sepadan (Witmer dan Zorn, 2007). Risiko disini didefinisikan sebagai probabilitas bahwa pengembalian akrual akan berbeda dengan pengembalian yang diharapkan. Pertimbangan atas risiko ini ditunjukkan dengan perhitungan beta dari saham perusahaan, yang merupakan perbandingan risiko perusahaan terhadap total risiko dari keseluruhan pasar.

CAPM mengembalikan aset sesuai dengan yang dibutuhkan. Beta lebih dari satu menunjukkan risiko lebih dari rata-rata, dan sebaliknya, beta dibawah satu menunjukkan risiko berada dibawah rata-rata. Hal ini berarti saham yang berisiko akan memiliki beta yang lebih tinggi dan akan didiskontokan pada tingkat yang lebih tinggi, sedangkan saham yang kurang sensitif akan memiliki beta rendah dan didiskontokan pada tingkat yang lebih rendah. *CAPM* konsisten dengan intuisi investor yang mengharuskan pengembalian yang lebih tinggi untuk memegang aset yang lebih berisiko. Model ini mengasumsikan bahwa semua pemegang saham aktif dan potensial memiliki akses ke informasi yang sama dan sepatutnya tentang risiko dan pengembalian yang diharapkan dari semua aset. Penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi pada pembagian deviden seperti yang digunakan dalam teknik perhitungan *COC* dengan metode *WACC (Weight Average Cost of Capital)*, sehingga dapat diterapkan pada industri yang lebih luas.

Corporate Social Responsibility (CSR)

Pengungkapan *CSR*

Pengungkapan *CSR* adalah salah satu bentuk pengungkapan yang tidak diwajibkan baik oleh PSAK. Laporan *CSR* diungkapkan oleh perusahaan dalam bentuk informasi biaya maupun kegiatan lingkungan yang dijalankan oleh perusahaan. Hal ini dilakukan untuk mengukur seberapa besar indeks pengungkapan dan kandungan informasi mengenai

lingkungan perusahaan yang disajikan dalam laporan tahunan, baik yang berhubungan dengan bahan baku dan jenis energi yang digunakan, proses produksi, pengaturan tentang kesehatan, dan keamanan keselamatan karyawan. Secara teoretik, pengungkapan *CSR* dapat didefinisikan sebagai tanggung jawab moral suatu perusahaan terhadap para *stakeholders*nya, terutama komunitas atau masyarakat disekitar wilayah kerja dan operasinya.

Penerapan kegiatan pengungkapan *CSR* di Indonesia baru dimulai pada tahun 2000-an, walaupun kegiatan dengan esensi dasar yang sama telah berjalan sejak tahun 1970-an, dengan tingkat bervariasi, mulai dari yang paling sederhana seperti donasi sampai kepada masyarakat komprehensif seperti integrasi ke dalam tata cara perusahaan mengoperasikan usahanya. Pelaporan *CSR* merupakan pengungkapan sukarela sebagaimana dinyatakan dalam SAK No 1 (2007) paragraf ke sembilan bahwa perusahaan dapat pula menyajikan laporan tambahan seperti laporan mengenai lingkungan hidup dan laporan nilai tambah, 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.

Menurut ISRA tahun 2005 hanya sekitar 10% dari perusahaan publik di Indonesia mengungkapkan informasi lingkungan dan sosial dalam laporan tahunan 2004, dan bahkan hanya beberapa perusahaan yang membuat laporan keuangan khusus tentang lingkungan dan sosial. Rendahnya jumlah perusahaan melakukan pengungkapan *CSR* disebabkan belum adanya standar pelaporan *CSR*. Meskipun pelaporan *CSR* telah diwajibkan bagi perusahaan, tetapi tidak didukung oleh sarana penunjang seperti standar pelaporan, tenaga terampil (baik penyusunan laporan maupun auditornya) dan institusi atau lembaga pendidikan dan pelatihan untuk kompetensi yang diperlukan (Darwin, 2006).

Cost of Capital (COC)

COC adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana, baik hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi perusahaan. Selain itu, *COC* merupakan biaya peluang (*opportunity cost*) dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek baru.

Konsep *COC* erat hubungannya dengan tingkat keuntungan yang disyaratkan. *COC* digunakan sebagai ukuran untuk pengambil keputusan dalam investasi, yaitu dengan cara membandingkan tingkat keuntungan yang disyaratkan dengan *COC*. Lebih jauh lagi, jika perusahaan menghasilkan suatu tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari *COC* maka pengembalian sisanya akan menyebabkan peningkatan nilai saham biasa perusahaan, dan

selanjutnya, peningkatan kekayaan pemilik saham (Keown *et al*, 2000). Apabila tingkat pengembalian internal lebih kecil dari *COC*, maka kekayaan pemilik saham akan menurun. Sebaliknya, bila tingkat pengembalian internal lebih besar dari *COC*, maka kekayaan pemilik saham juga akan meningkat.

Faktor-faktor yang menentukan *COC* Perusahaan

Menurut Keown *et al* (2000), ada empat faktor primer yang menentukan *COC* perusahaan, yaitu:

1. Kondisi Perekonomian Secara Umum

Kondisi perekonomian secara umum menentukan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian, begitu juga dengan inflasi yang diperkirakan. Variabel ini dicerminkan dalam tingkat pengembalian yang bebas risiko. Tingkat ini mewakili tingkat pengembalian atas investasi bebas risiko. Dalam prinsipnya, ketika permintaan akan uang dalam ekonomi berubah relatif terhadap penawaran, investor akan mengubah tingkat pengembalian yang disyaratkannya. Misalkan, bila permintaan akan uang meningkat tanpa peningkatan penawaran yang sama, peminjam akan meningkatkan tingkat pengembalian yang disyaratkannya. Pada waktu yang sama, jika inflasi diperkirakan menurunkan daya beli mata uang, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasikan kerugian ini.

2. Kondisi Pasar

Bila investor membeli sekuritas dengan risiko yang besar, diperlukan tambahan pengembalian untuk membuat investasi itu menarik. Intinya, ketika risiko meningkat, investor mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Peningkatan ini disebut dengan premi risiko (*risk premium*). Ketika investor meningkatkan tingkat pengembalian yang disyaratkan, maka *COC* juga akan meningkat secara simultan. Jika sekuritas tidak siap untuk dipasarkan ketika investor ingin menjualnya, atau jika ada permintaan yang terus menerus untuk sekuritas tersebut tetapi harganya bervariasi besar, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sebaliknya, jika suatu sekuritas siap dipasarkan dan harganya cukup stabil, investor akan mensyaratkan tingkat pengembalian yang lebih rendah dan *COC* perusahaan akan turun.

3. Keputusan Operasi dan Keuangan

Risiko atau variabel pengembalian, adalah hasil keputusan yang dibuat perusahaan. Risiko hasil keputusan ini ada dua tipe: risiko usaha dan risiko keuangan. Risiko usaha adalah variabel dalam pengembalian atas aset (*return on assets*) dan dipengaruhi oleh keputusan investasi perusahaan. Risiko keuangan adalah peningkatan variabel dalam pengembalian untuk pemegang saham biasa sebagai akibat pembiayaan dengan utang atau saham preferen. Ketika risiko usaha dan risiko keuangan meningkat, tingkat pengembalian yang diisyaratkan investor dan *COC* akan bergerak ke arah yang sama.

4. Jumlah pembiayaan

Bila persyaratan pembiayaan perusahaan semakin besar, *COC* meningkat karena beberapa alasan. Misalnya, semakin banyak sekuritas yang diterbitkan, tambahan biaya mengambang (*flotation cost*), atau biaya yang diperoleh perusahaan dari sekuritas yang diterbitkan, yang akan mempengaruhi persentase biaya dana untuk perusahaan. Bila pihak manajemen memasuki pasar dengan jumlah modal yang relatif besar terhadap ukuran perusahaan, tingkat pengembalian yang disyaratkan investor akan meningkat. Hal ini juga akan meningkatkan jumlah penerbitan, dan akan menyulitkan penempatannya dipasar tanpa menurunkan harga sekuritas tersebut, yang juga akan meningkatkan *COC* perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan perusahaan publik dulu dipandang tersebar diantara banyak pemegang saham sesuai model Berle *and* Means (1932:11-12). Masalah keagenan utama dalam perusahaan adalah konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas. Apabila tidak terdapat perlindungan hukum yang memadai, pemegang saham pengendali dapat melakukan aktivitas yang menguntungkan dirinya sendiri dan merugikan pemegang saham minoritas.

Kepemilikan institusional berperan penting dalam pembuatan keputusan strategis, seperti keputusan melaksanakan tanggung jawab yang dapat meningkatkan nilai perusahaan pada jangka panjang. Namun demikian dampak dari kepemilikan institusional tidak selalu netral, saat investor institusional membuat keputusan kritis jangka pendek akibat keterbatasan pengetahuan mengenai perusahaan atau industri.

Semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh investor institusional, semakin efektif mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Barclay dan Holderness, 1990). Struktur kepemilikan perusahaan merupakan salah satu mekanisme dalam *corporate governance*. Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan juga menjelaskan komitmen pemilik untuk mengelola dan menyelamatkan perusahaan.

Voluntary Disclosure dan Cost of Capital

Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan wajib dan sukarela. Pengungkapan laporan keuangan bermanfaat memberi petunjuk, fasilitas untuk para investor dan pengguna laporan keuangan lainnya dalam membuat keputusan ekonomi supaya terarah sehingga dapat memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Meskipun semua perusahaan publik diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, mereka berbeda secara substansial dalam jumlah tambahan informasi yang mereka ungkap kepada pasar modal.

Agar kebutuhan investor akan informasi terpenuhi, maka manajemen terdorong untuk mengungkapkan laporan sukarela, di mana pengungkapan ini tidak dibatasi oleh standar GAAP maupun standar akuntansi lainnya (Belkoui 2000). Manajemen perlu memperhatikan tingkat dan luas serta jenis-jenis pengungkapan sukarela yang hendak disampaikan melalui laporan keuangan tahunan, yang dapat membantu investor untuk lebih mengetahui nilai dan dapat mempercayai perusahaan, sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi melalui pasar modal dengan segala tingkat risiko yang ada, yang akhirnya dapat membawa dampak pada turunnya biaya modal perusahaan.

Botosan (1997) meneliti hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela dengan biaya modal, dengan meregresikan biaya modal yang dihitung berdasarkan *market beta*, ukuran perusahaan dan tingkat pengungkapan yang diukur dengan skor yang dikembangkan sendiri oleh peneliti. Hasilnya menunjukkan bahwa manfaat pengungkapan sukarela menyebabkan semakin kecilnya biaya modal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh CSR terhadap COC

Hipotesis satu memprediksi bahwa pengungkapan CSR akan mengarah pada COC yang lebih rendah di masa depan. Akan tetapi, dari perspektif investor, pengungkapan CSR

belum tentu menjamin rendahnya *COC*. Beberapa konsensus menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara kualitas *financial disclosure* dengan *COC*.

Pengungkapan yang lebih luas akan meningkatkan kesadaran investor akan keberadaan perusahaan dan akan memperbesar basis investor, dan akan mengurangi *COC* (Merton,1987). Selain itu, kualitas yang lebih tinggi dari pengungkapan tersebut akan mengurangi kovarians dari arus kas sebuah perusahaan dan arus kas dari perusahaan lain, yang pada dasarnya akan mengurangi beta perusahaan individu dan *COC* (Hughes *et al*, 2007; Lambert *et al*, 2007).

Demikian pula, pengungkapan yang lebih luas akan dapat mengurangi asimetri informasi antara investor dan manajer (Mardiyah, 2002). Tingkat asimetri informasi yang rendah menunjukkan bahwa semakin berkurangnya informasi yang disembunyikan oleh perusahaan sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan menjadi lebih transparan. Laporan keuangan yang transparan menyebabkan estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan menjadi rendah, sehingga tingkat pengembalian yang diharapkan menjadi rendah, yang pada akhirnya akan mengurangi *COC* (Clarkson *et al*, 1996).

Beberapa Proyek CSR memiliki implikasi langsung untuk arus kas positif bahkan dalam waktu dekat. Misalnya, praktek-praktek terkait untuk melindungi lingkungan dan meningkatkan kesejahteraan karyawan, dan meningkatkan moral karyawan. Argumen-argumen ini menyoroti pentingnya pengungkapan CSR dalam mengurangi asimetri informasi terkait dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Rodriguez *et al*.2006), yang pada gilirannya mengurangi *COC*.

H₁ : Pengungkapan CSR berpengaruh negatif terhadap *COC*.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Hubungan antara *COC* dan CSR

Kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan oleh investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Sama artinya dengan tingkat kepemilikan institusional yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat pengawasan terhadap manajemen. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar lebih mampu untuk memonitor kinerja manajemen (Matoussi dan Chakroun, 2008). Investor institusional memiliki kekuatan dan pengalaman, serta bertanggungjawab dalam menerapkan prinsip *corporate governance* untuk melindungi hak dan kepentingan seluruh pemegang saham sehingga mereka menuntut perusahaan untuk melakukan komunikasi secara transparan. Hal ini menunjukkan, kepemilikan institusional dapat meningkatkan kualitas dan

kuantitas pengungkapan sukarela. Hal ini berarti kepemilikan institusional dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan CSR.

Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh perusahaan dan pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen (Cornett *et al.*, 2006). Hal ini disebabkan karena dengan adanya tindakan pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* atau perilaku mementingkan diri sendiri. Jika suatu perusahaan terdapat pemilik mayoritas, maka pemilik mayoritas ada kecenderungan akan melakukan ekspropriasi terhadap pemilik minoritas. Atas dasar anggapan tersebut investor institusional sebagai pemilik mayoritas merasa tertantang dan ingin menunjukkan jika dirinya tidak melakukan ekspropriasi terhadap pemilik minoritas maupun publik secara keseluruhan (Tarjo, 2010). Pemilik mayoritas memiliki kekuatan untuk menekan manajer untuk mengungkap informasi mengenai kondisi perusahaan walaupun itu perlu biaya yang cukup besar. Jadi, atas dasar untuk menjaga reputasi investor institusional sebagai pemilik mayoritas, maka manajer bersedia untuk mengeluarkan biaya yang dipergunakan untuk menyediakan informasi bagi publik (*COC*). Berdasarkan uraian tersebut di atas hipotesis yang diajukan adalah :

H₂ : Kepemilikan institusional memoderasi pengaruh pengungkapan CSR terhadap COC.

III. METODE PENELITIAN

Metode Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI untuk periode 2008-2010. Pemilihan ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa perusahaan manufaktur dan pertambangan sangat berhubungan dengan sumber daya alam dalam proses produksinya. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan dengan eksplorasi alam terbesar kedua setelah perusahaan pertambangan.

Pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan pertambangan dan manufaktur yang telah terdaftar di BEI tahun 2008-2010.
2. Perusahaan menyajikan pengungkapan CSR dalam laporan tahunan.
3. Variabel-variabel yang diteliti tersedia lengkap dalam laporan tahunan mulai tahun 2008-2010.

4. Perusahaan menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya.

Berdasarkan hasil seleksi sampel di atas maka penelitian menggunakan 125 pengamatan dari perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdapat di BEI selama 3 tahun (2008-2010).

Definisi Konseptual dan Operasional Variabel

Pengungkapan CSR

Instrumen pengukuran (CSRI) yang akan digunakan dalam penelitian ini mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005), yang mengelompokkan informasi CSR ke dalam kategori: Lingkungan, Energi, Tenaga Kerja, Produk, Keterlibatan Masyarakat, dan Umum. Total *item* pengungkapan CSR berkisar 78 item, tergantung dari jenis industri perusahaan. Pendekatan untuk menghitung CSRI pada dasarnya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu setiap *item* pengungkapan tanggung jawab sosial dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan (Haniffa *et al.*, 2005 dalam Sayekti dan Wondabio, 2007). Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Variabel *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan. Untuk rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan:

$CSRI_j$: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan

n_j : jumlah *item* untuk perusahaan j , $n_j \leq 78$

X_{ij} : *dummy variable*: 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

Dengan demikian, $0 \leq CSRI_j \leq 1$

Cost of Capital (COC)

COC adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana, baik hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi perusahaan (Keown *et al.*, 2000). *COC* juga merupakan *cost* yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan.

COC bisa diperkirakan dengan menggunakan model harga modal aktiva atau *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*. CAPM dapat menyajikan tingkat pengembalian yang disyaratkan. Untuk rumus perhitungan CAPM adalah sebagai berikut (Keown *et al*, 2000):

$$\text{COC} = R_{ft} + \beta (R_{mt} - R_{ft})$$

Keterangan:

R_{ft} : Return bebas risiko yang diprosikan dengan tingkat bunga Bank Indonesia

R_{mt} : Return saham yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG) pada hari t-1 dibagi dengan IHSG pada hari t-1

B : Risiko sistematis yang diperoleh dari regresi antara return saham dan Return perusahaan

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh institusi atau lembaga (perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain). Kepemilikan institusional merupakan pemegang saham terbesar sehingga, merupakan sarana untuk memonitor manajemen (Anggraini, 2006). Rumus untuk perhitungan kepemilikan institusional adalah:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Variabel Kontrol

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan dan *leverage*. Pada penelitian Dhaliwal (2011) disebutkan bahwa ukuran dan *leverage* merupakan faktor-faktor potensial yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam mengungkapkan CSR, maka dari itu dalam model regresi diperlukan pengendalian terhadap faktor-faktor luar yang dianggap secara potensial dapat mengganggu penelitian tersebut.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pada perusahaan besar dengan total aktiva yang banyak akan lebih berani untuk menggunakan modal dari pinjaman (hutang) dalam berbelanja seluruh aktiva baik aktiva tetap maupun aktiva lancar yang digunakan untuk perluasan usaha, dibandingkan dengan perusahaan yang

lebih kecil ukurannya. Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *log* total pendapatan.

Rasio Hutang (*LEVERAGE*)

Rasio hutang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang (Sutrisno, 2000: 261). Beberapa analisis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya (Husnan dan Pudjiastuti, 1994:70). Penggunaan rasio hutang sebagai variabel kontrol dikarenakan pengungkapan sukarela dianggap akan meningkat seiring meningkatnya rasio hutang, karena permintaan akan informasi dalam pengungkapan sukarela akan naik ketika utang meningkat. *Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan rasio dari total hutang terhadap total aset. Perhitungan rasio hutang, adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Aktiva}}$$

Rasio total hutang dibagi dengan total aktiva biasa disebut dengan rasio hutang (Sutrisno, 2000:261). Rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh kreditor. Semakin tinggi rasio hutang, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderating regression analysis* (MRA). MRA menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integrasi sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator (Ghozali, 2009: 203).

Model teknik analisis tersebut dapat digambarkan pada skema sebagai berikut:

$$\text{COC}_t = \alpha_0 + \beta_1 \text{CSRI}_t + \beta_2 \text{KI}_t + \beta_3 \text{CSRI} * \text{KI}_t + \beta_4 \text{LOG}_t + \beta_5 \text{LEVERAGE}_t + \varepsilon_t$$

Variabel perkalian antara CSRI dan KI merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel KI terhadap hubungan CSRI dan COC. Pengujian terhadap hipotesis dengan menggunakan tingkat keyakinan 0.05 dan dilakukan dengan bantuan program computer Eviews.

Pengujian hipotesis satu untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh pengungkapan CSR terhadap COC, dapat dilihat dari analisis regresi.

Hipotesis satu (H₁) dengan model analisis :

$$\text{COC}_t = \alpha + \Sigma_1 \text{CSRI}_t + e$$

Keterangan :

COC_t = *Cost Of Capital* pada tahun ke t

$CSRI_t$ = Indeks *CSR* pada tahun ke t

α = Konstanta

Σ_1 = Koefisien variabel

e = Error

Model regresi di atas di analisis dengan bantuan program Eviews. Program Eviews peneliti gunakan karena cocok dengan data yang digunakan, yaitu menggunakan data panel. Perusahaan yang menjadi data dalam penelitian ini berjumlah 58 perusahaan dengan dimensi waktu 3 tahun (2008-2010), dimana jumlah observasi *time series* dari unit *cross section* tidak sama sehingga segresi panel yang digunakan adalah regresi *unbalance panel*.

Terdapat tiga metode pendekatan yang digunakan untuk menduga regresi panel. Metode pertama adalah *common effect*, yaitu metode yang mengasumsikan bahwa masing-masing unit *intercept* masing-masing *cross section* adalah sama, begitu juga *slope* koefisien untuk semua *cross section* dan *time series*. Metode kedua disebut metode *fixed effect* yang mengasumsikan nilai intersep berbeda-beda untuk setiap unit *cross-section*, tetapi masih mengasumsikan *slope* koefisien tetap. Metode yang ketiga adalah model *random effect* yang memiliki perbedaan pada error unit *cross-section* bukan *intercept* seperti pada *fixed effect*.

Hipotesis satu dan hipotesis dua diuji dengan melihat *p value* dengan ketentuan sebagai berikut:

Hipotesis alternatif diterima jika: $p\ value \leq 0,05$

Pengujian hipotesis dua juga dengan analisis regresi, yaitu untuk mengetahui apakah *CSR* berpengaruh terhadap *COC* dengan Kepemilikan Institusional sebagai variabel moderating.

Hipotesis dua (H_2) dengan model analisis:

$$COC = \alpha + \Delta_1 CSRI_t + \Delta_2 KI_t + \Delta_3 CSRI*KI_t + e$$

Keterangan:

COC_t = *Cost of Capital* pada tahun ke t

$CSRI_t$ = Indeks pengungkapan *CSR* pada tahun ke t

KI_t = Kepemilikan Institusional pada tahun ke t

$CSRI*KI_t$ = Interaksi antara *CSR* dengan Kepemilikan Institusional pada tahun ke t

α = Konstanta

Δ_1 = Koefisien variabel *CSR*

Δ_2 = Koefisien variabel Kepemilikan Institusional

Δ_3 = Koefisien variabel interaksi antara CSR dengan Kepemilikan Institusional

e = Error

Model regresi di atas dengan bantuan program Eviews akan menghasilkan R^2 yang menyatakan keeratan hubungan antar variabel-variabel yang diuji. Hipotesis 2 diuji dengan melihat *p-value* dengan ketentuan sebagai berikut:

Hipotesis alternatif diterima jika:

$$p \text{ value} \leq 0,05$$

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menafsirkan nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit*. Secara statistik *goodness of fit* setidaknya dapat diukur dari nilai koefisien determinasi dan nilai statistik t.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengujian Hipotesis

Pemilihan Model Regresi Panel Hipotesis 1 (Hasil Uji Chow)

Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah model *common effect* ataupun *fixed effect* yang akan dipilih untuk pendugaan. Hasil uji chow adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Uji Chow Hipotesis 1

Uji Efek	Statistik	Db	p-value
<i>cross-section</i> F	0,626094	(41,82)	0,9499

Sumber : Hasil uji statistik (data diolah).

Nilai signifikansi dari uji F sebesar 0,9499 sehingga H_0 diterima yang artinya tidak terdapat satu intersep pada unit *cross-section* yang tidak sama sehingga model yang cocok digunakan adalah model *common effect*. Pengujian *fixed effect* dan *random effect* tetap dilakukan dalam penelitian ini, karena pada penelitian ini tetap ingin mengetahui bagaimana pengaruh *cross section* pada tiap unit pengamatan.

Hasil Uji Hausman Hipotesis 1

Pengujian ini dilakukan untuk membandingkan manakah dari model *fixed effect* ataukah *random effect* yang lebih baik digunakan dan hasil uji Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Hausman Hipotesis 1

Uji Efek	Statistik <i>chi</i>		P-value
	<i>square</i>	Db	
<i>cross-section</i>			
<i>random</i>	0,380877	1	0,5371

Sumber : Hasil uji statistik (data diolah).

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari alpha 0,5371 sehingga menunjukkan ada korelasi antara variabel-variabel X_{it} dengan error U_{it} jadi metode pendugaan yang sesuai adalah metode *random effect*. Adanya korelasi antara variabel gangguan atau error U_{it} , maka teknik metode OLS tidak bisa digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien, sehingga metode yang tepat digunakan untuk mengestimasi model *random effect* adalah *Generalized Least Squares* (GLS). Pada pendugaan dengan menggunakan GLS tidak perlu adanya asumsi yang harus terpenuhi atau bebas asumsi.

Estimasi Model Regresi Panel Hipotesis 1

Pembentukan Model Hipotesis 1

Berdasarkan pengujian pemilihan model regresi panel yang telah dilakukan, diperoleh bahwa model regresi panel yang sesuai untuk pengujian pengaruh pengungkapan CSR terhadap COC untuk 58 perusahaan pada tahun 2008 sampai 2010 adalah model *random effect* dengan *cross-section weight* yaitu:

$$\widehat{COC}_{it} = 2009,202 - 1,612476 CSRI_{it} + \varepsilon_{it}$$

Interpretasi dari model regresi panel *random effect* dengan *cross-section weight* di atas adalah pada model regresi yang diperoleh, akan dihasilkan nilai koefisien dari CSRI sebesar -1,612476 di mana tanda negatif ini diartikan bahwa hubungan antara CSRI dengan COC adalah berbanding terbalik, di mana semakin tinggi nilai dari variabel CSRI maka nilai dari variabel COC akan semakin rendah, begitu juga sebaliknya. Nilai -1,612476 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel CSRI maka akan menurunkan nilai

COC sebesar 1,612476. Intersep 2009,202 merupakan nilai rata – rata dari komponen kesalahan random (*random error component*). Nilai *random effect* menunjukkan seberapa besar perbedaan komponen kesalahan random sebuah perusahaan terhadap nilai intersep semua perusahaan (rata–rata). Estimasi intersep $\hat{\alpha}_{01}$ masing-masing perusahaan untuk *random effect* Model *Cross-section Weight* ditunjukkan pada Hasil uji statistik. Berdasarkan tabel estimasi intersep $\hat{\alpha}_{01}$ pada *random effect* model *cross-section weight* di hasil uji statistik, diperoleh nilai estimasi nilai intersep dari tiap unit perusahaan adalah sama yaitu 0,0000, dimana nilai itu menunjukkan seberapa besar perbedaan komponen kesalahan random tiap perusahaan dengan nilai intersep rata–rata perusahaan. Hal ini berarti bahwa besarnya nilai kesalahan random tiap perusahaan itu sama dengan nilai intersep rata–rata perusahaan yaitu sebesar 2009,202.

Hasil Uji Statistik Hipotesis 1

Tabel 5.4 berikut ini menunjukkan hasil uji hipotesis 1 dengan menggunakan analisis regresi sederhana.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hipotesis 1

Model : COC_t = α + Σ1 CSRI_{it} + e		
Variabel	Koefisien	Prob.
Konstanta	2,009,202	0,0000
CSRI)** -1612	0,0115

Keterangan :

)** : Signifikan pada α : 5 %

CSRI : Indeks CSR

Sumber: Hasil uji statistik (data diolah).

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa variabel CSRI berpengaruh signifikan terhadap COC. Kesimpulan ini didapatkan karena nilai p-value lebih kecil dari tingkat kesalahan alpha 0,05 sehingga Ho ditolak. Nilai *p-value* pada uji F kurang dari alpha 0,05 sehingga Ho ditolak yang berarti secara bersama-sama atau simultan, variabel *CSR* berpengaruh terhadap *COC*.

Koefisien determinasi dilihat dari nilai R^2 . Nilai R^2 yang didapatkan dari memodelkan regresi panel dengan metode *random effect cross-section weight* pada penelitian ini adalah sebesar 0,057. Hal ini menunjukkan bahwa keragaman COC dapat dijelaskan oleh CSRI sebesar 5,757% sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Pemilihan Model Regresi Panel Hipotesis 2

Dalam menjawab hipotesis 2 digunakan analisis MRA. Terdapat beberapa metode analisis MRA yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan metode uji interaksi. Berikut ini hasil analisis MRA dengan metode uji interaksi.

Hasil Uji Chow Hipotesis 2

Uji chow digunakan untuk mengetahui apakah model *common effect* atau *fixed effect* yang akan dipilih untuk pendugaan. Hasil uji chow adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow Hipotesis 2

Uji Efek	Statistik	Db	p-value
<i>cross-section</i> F	0,701131	(41,78)	0.8927

Sumber : Hasil uji statistik (data diolah).

Nilai signifikansi dari uji F sebesar 0,8927 sehingga H_0 diterima yang artinya tidak terdapat satu intersep pada unit *cross-section* yang tidak sama sehingga model yang cocok digunakan adalah model *common effect*. Pengujian *fixed effect* dan *random effect* tetap dilakukan dalam penelitian ini, karena pada penelitian ini tetap ingin mengetahui bagaimana pengaruh *cross section* pada tiap unit pengamatan.

Hasil Uji Hausman Hipotesis 2

Uji Hausman dilakukan untuk membandingkan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang lebih baik digunakan dalam pendugaan hasil penelitian, dan hasil uji Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Hausman Hipotesis 2

Uji Efek	Statistik <i>chi square</i>	Db	p-value
<i>cross-section</i>			
<i>random</i>	4,118783	5	0,5324

Sumber : Hasil uji statistik (data diolah).

Hasil uji Hausman menunjukkan nilai signifikansi yang lebih besar dari alpha 0,5324 sehingga menunjukkan ada korelasi antara variabel-variabel Xit dengan error Uit jadi metode pendugaan yang sesuai adalah metode *random effect*. Adanya korelasi antara variabel gangguan atau error Uit, menyebabkan teknik metode OLS tidak bisa digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien, sehingga metode yang tepat digunakan untuk mengestimasi model *random effect* adalah *Generalized Least Squares* (GLS). Pada pendugaan dengan menggunakan GLS tanpa adanya asumsi yang harus terpenuhi atau bebas asumsi.

Estimasi Model Regresi Panel Hipotesis 2

Pembentukan Model Hipotesis 2

Berdasarkan pengujian pemilihan model regresi panel yang telah dilakukan, diperoleh bahwa model regresi panel yang sesuai untuk data COC pada 58 perusahaan pertambangan dan manufaktur di tahun 2008 sampai 2010 adalah model *random effect* dengan *cross-section weight* yaitu:

Dihasilkan nilai koefisien dari CSRI sebesar -1,612476 di mana tanda negatif ini diartikan bahwa hubungan antara CSRI dengan COC adalah berbanding terbalik, yang berarti semakin tinggi nilai dari variabel CSRI maka nilai dari variabel COC akan semakin rendah, begitu juga sebaliknya. Nilai -1,612476 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel CSRI maka akan menurunkan nilai COC sebesar 1,612476. Koefisien KI sebesar 0,464344 diartikan bahwa hubungan antara KI dengan COC adalah berbanding lurus, dimana semakin tinggi nilai KI maka nilai dari variabel COC akan semakin tinggi pula. Nilai 0,464344 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel KI maka akan menaikkan nilai COC sebesar 0,464344.

Koefisien KI*CSRI menunjukkan nilai sebesar 0,320343 di mana tanda positif ini diartikan bahwa hubungan antara KI*CSRI dengan COC adalah berbanding lurus, di mana semakin tinggi nilai KI*CSRI maka nilai dari variabel COC akan semakin tinggi pula. Nilai 0,320343 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel KI*CSRI maka akan menaikkan nilai COC sebesar 0,320343. Koefisien dari LOG sebesar -0,046050 di mana tanda negatif ini diartikan bahwa hubungan antara LOG dengan COC adalah berbanding terbalik, di mana semakin tinggi nilai dari variabel LOG maka nilai dari variabel COC akan semakin rendah, begitu juga sebaliknya, sedangkan nilai -0,046050 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel LOG maka akan menurunkan nilai COC sebesar 0,046050. Koefisien dari LEVERAGE sebesar -0,195791 di mana tanda negatif ini diartikan bahwa hubungan antara LEVERAGE dengan COC adalah berbanding terbalik, di mana semakin tinggi nilai dari variabel LEVERAGE maka nilai dari variabel COC akan semakin rendah, begitu juga sebaliknya. Nilai -0,195791 dapat diartikan jika terdapat peningkatan 1 satuan dari variabel LEVERAGE maka akan menurunkan nilai COC sebesar 0,195791.

Intersep 2010,312 merupakan nilai rata - rata dari komponen kesalahan random (*random error component*). Nilai *random effect* menunjukkan seberapa besar perbedaan komponen kesalahan random sebuah perusahaan terhadap nilai intersep semua perusahaan (rata - rata). Estimasi intersep $\hat{\alpha}_{0i}$ masing-masing perusahaan untuk *random effect* Model *Cross-section Weight* ditunjukkan pada Hasil uji statistik .

Berdasarkan tabel estimasi intersep $\hat{\alpha}_{0i}$ pada *random effect* model *cross-section weight* di Hasil uji statistik, diperoleh nilai estimasi nilai intersep dari tiap unit perusahaan adalah sama yaitu 0,0000 di mana nilai itu menunjukkan seberapa besar perbedaan komponen kesalahan random tiap perusahaan dengan nilai intersep rata-rata perusahaan. Atau dengan kata lain bahwa besarnya nilai kesalahan random tiap perusahaan itu sama dengan nilai intersep rata - rata perusahaan yaitu sebesar 2010,312.

Hasil Uji Statistik

Berikut ini hasil analisis MRA dengan metode uji interaksi:

Tabel 5.7
Hasil Uji Hipotesis 2 dengan Metode Uji Interaksi

Model: $COC = \alpha + \Delta 1 CSRI_t + \Delta 2 KI_t + \Delta 3 CSRI * KI_t + e$		
Variabel	Koefisien	Prob.
Konstanta	2,010,312	0,000
KI	-1,845	0,260
CSRI	0,464	0,493
KI*CSRI	0,320	0,891
LOG	-0,046	0,297
LEVERAGE	-0,195	0,714

Keterangan :

KI	: Kepemilikan Institusional
CSRI	: Indeks CSR
KI*CSRI	: Interaksi Kepemilikan Institusional dengan CSR
LOG	: Ukuran Perusahaan
LEVERAGE	: Rasio Hutang
COC	: <i>Cost of Capital</i>

Sumber : Hasil uji statistik (data diolah).

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa semua variabel penjelas tidak berpengaruh signifikan terhadap COC. Kesimpulan ini didapatkan karena nilai p-value lebih besar dari tingkat kesalahan alpha 0,05 sehingga H_0 diterima. Dengan demikian hipotesis yang berbunyi “Terdapat pengaruh yang signifikan dari Kepemilikan Institusional didalam hubungan antara pengungkapan *CSRI* dan *COC*” tidak terbukti. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel KI bukan variabel yang memoderasi antara hubungan CSRI dengan COC.

Uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Statistik uji yang digunakan untuk uji simultan ini adalah statistik uji F. Hasil uji simultan untuk mengetahui pengaruh CSRI, KI, KI*CSRI, LOG, LEVERAGE terhadap COC adalah sebagai berikut:

Pembahasan

Pengaruh pengungkapan CSR terhadap COC

Hasil penelitian ini menemukan bahwa variabel CSR berpengaruh terhadap COC. Nilai koefisien regresi untuk variabel CSR adalah negatif, sehingga dapat dikatakan bahwa pengaruh CSR terhadap COC adalah semakin luasnya pengungkapan CSR maka akan menurunkan COC. Hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Murni (2004) yang menyatakan bahwa COC perusahaan tidak akan semakin rendah dengan semakin luasnya tingkat pengungkapan CSR dalam laporan tahunan perusahaan.

Pengungkapan CSR yang luas akan mengurangi asimetri informasi antara investor dan manajer (Mardiyah, 2002). Tingkat asimetri informasi yang rendah akan menunjukkan bahwa semakin berkurangnya informasi yang disembunyikan oleh perusahaan, sehingga laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan akan lebih transparan. Laporan keuangan yang transparan menyebabkan estimasi investor atas risiko yang ada pada perusahaan menjadi rendah dan tingkat pengembalian yang diharapkan juga menjadi rendah, dan pada akhirnya akan mengurangi COC.

Pengaruh Kepemilikan Institusional dalam Hubungan Antara CSR dan COC

Kepemilikan institusional mempunyai arti bahwa terdapat jaminan keamanan yang berarti dapat mengurangi risiko (Tarjo, 2010). Tindakan pengawasan yang dilakukan oleh pihak investor institusional dapat membatasi perilaku manajemen. Hal ini disebabkan adanya tingkat pengawasan tersebut dapat mendorong manajemen untuk lebih memfokuskan perhatiannya terhadap kinerja perusahaan, sehingga akan mengurangi perilaku *opportunistic* dari manajemen (Cornett. *et al*, 2006)).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kehadiran investor institusional belum memberi pengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan CSR terhadap COC. Hal ini disebabkan investor institusional sebagai pihak yang memonitor hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan. Alasan lainnya dapat disebabkan karena investor institusional sebagai mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak pada manajemen dan mengabaikan kepentingan saham minoritas.

Variabel kontrol ukuran tidak menunjukkan pengaruhnya terhadap COC. Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyah (2002) yang menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki permintaan akan informasi yang lebih luas dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Informasi yang semakin

transparan akan mengurangi biaya keagenan dan akan diikuti oleh peningkatan kepercayaan investor kepada perusahaan yang kemudian menurunkan *COC*.

Variabel *leverage* atau rasio hutang juga menunjukkan hal yang sama. Hal ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhaliwal, *et al.*, menemukan pengungkapan *CSR* dianggap meningkat dengan adanya *leverage*. Permintaan akan informasi dalam pengungkapan sukarela akan naik ketika hutang meningkat, dan ketika pengungkapan sukarela meningkat, maka akan diikuti oleh menurunnya risiko dan *COC*.

V. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh pengungkapan *CSR* terhadap *COC* dan adanya pengaruh kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat ditarik beberapa kesimpulan, yaitu:

1. *CSR* berpengaruh signifikan terhadap *COC*. Hal ini berarti semakin luas pengungkapan *CSR* maka *COC* akan semakin menurun. Semakin luasnya pengungkapan *CSR*, maka akan membantu investor untuk memahami risiko investasi dan pengembalian yang diharapkan rendah, sehingga secara langsung akan menurunkan *COC*.
2. Kehadiran investor institusional belum memberi pengaruh terhadap hubungan antara pengungkapan *CSR* terhadap *COC*. Hal ini disebabkan karena investor institusional sebagai pihak yang memonitor hanya sebatas mengawasi tindakan manajemen dan tidak berperan secara aktif dalam pengambilan keputusan. Alasan lainnya dapat disebabkan karena investor institusional sebagai mayoritas memiliki kecenderungan untuk berkompromi atau berpihak pada manajemen dan mengabaikan kepentingan saham minoritas (Pound, 1988).

Keterbatasan

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang nantinya dapat memberikan arah bagi penelitian selanjutnya, adalah sebagai berikut:

1. Sampel penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2008-2010, jika sampelnya lebih diperluas, maka hasil penelitiannya akan berbeda
2. Penelitian ini menggunakan GRI sebagai indikator dalam menilai pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan. Penafsiran yang subjektif

dimungkinkan terjadi saat memberikan penilaian item-item tertentu yang diungkapkan oleh perusahaan.

Saran Penelitian

Terlepas dari keterbatasan yang ditemukan dalam penelitian ini, maka saran-saran yang dapat disampaikan pada penelitian selanjutnya adalah:

1. Perluasan populasi sangat dimungkinkan untuk penelitian yang akan datang, untuk memperoleh hasil yang bervariasi.
2. Menggunakan perhitungan *COC* yang berbeda pada penelitian selanjutnya, misalnya menggunakan *WACC* (*Weight Average Cost of Capital*). Berbeda dengan *CAPM*, *WACC* menghitung *COC* berdasarkan biaya hutang, laba ditahan, biaya bunga dan deviden.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraini, F. 2006. Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.
- Anonim. 2003. *Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN*. Available online at <http://www.legalitas.org>.
- Anonim. 2006. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP- 134/BI/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik*. Available online at [http://www.KEP- 134/BI/2006](http://www.KEP-134/BI/2006).
- Anonim. 2007. *Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*. Available online at <http://www.legalitas.org>.
- Anonim. 2007. *Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Available online at <http://www.legalitas.org>.
- Ashbaugh, H., D.W. Collins, dan R. LaFond. 2004. Corporate Governance and The Coat of Equity Capital. *Working Paper*. Available online at <http://papers.ssrn.com>.
- Bathala, C. T., dan Moon, K. R., Roa, R. P. 1994. Managerial Ownership, Debt Policy, and the Impact of Institutional Holding, and Agency Perspective. *Financial Management* vol. 23: 38-50.
- Belkaoui, A.R. 2000. *Teori Akuntansi*. Jakarta : Salemba Empat.
- Botosan, C. A. 1997. Disclosure Level and The Cost of Equity Capital. *The Accounting Review* 72: 323-349.
- Cornett, Marcus, S.J dan Tehranian. 2006. Earning Management, Corporate Governance and True Financial Performance. *SSRN*. Available online at <http://www.papers.ssrn.com>
- Darwin, Ali. 2006. Akuntabilitas kebutuhan, pelaporan dan pengungkapan CSR bagi perusahaan di Indonesia. *Economic Business Accounting Review* Departemen Akuntansi FEUI, Edisi III: 83-95
- Dhaliwal, dan S. Li, O.Z. dan Yang, Albert T.Y.G. 2011. Voluntary Non Financial Disclosure and The Cost of Equity Capital : The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review* Vol.86: 59-99.
- Fony, Lie. 2005. Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Cost of Capital Perusahaan. *Unpublished Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Keempat, Cetakan Keempat, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gilbert, D.U dan A. Racshe. 2008. Opportunities and problems of standardized ethics initiatives-a stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics* 82: 755-773.

- Haryono, Slamet. 2005. Struktur Kepemilikan dalam Bingkai Teori Keagenan. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 5-1: 63-71.
- Hughes, J.S., J. Liu, and J. Liu. 2007. Information Asymmetry, Diversification, and Cost of Capital. *The Accounting Review*, 82: 705-730.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Interaksara.
- Keown, Arthur.J. Scott, David. F, Martin, John.D, dan Petty, J. William. 2000. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat. 443-480.
- Lambert, R., C. Leuz, dan R.E. Verrecchia. 2007. Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, 45: 385-420.
- Mardiyah, A. A. 2002. Pengaruh Asimetri Informasi dan Disclosure terhadap Cost of Capital. *Jurnal Riset Akuntansi* vol. 5 (2): 229-256.
- Matoussi, Hamadi dan Chakroun, Raida. 2008. "Board Composition, Ownership Structure and Voluntary Disclosure in Annual Report: Evidence from Tunisia". *Laboratoire Interdiscipline de Gestion Universite Enterprise (LIGUE)*.
- Merton, R.C. 1987. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *The Journal of Finance* 42: 483-510.
- Mahoney. L dan Roberts, R.F.2004. Stakeholder Conception of The Corporation: Their Meaning and Influence in Accounting Research. *Business Ethics Quarterly* 14 (3): 399-431.
- Rodriguez, P., D.S. Siegel, A. Hillman, dan L. Eden. 2006. Three Lenses on the Multinational Enterprise: Politics, Corruption and Corporate Social Responsibility. *Working Paper*. University of Virginia.
- Sayekti, Yosefa dan Ludovicus Sensi Wondabio. 2007. Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure terhadap Earning Return Coeffisien. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makasar 26-28 Juli 2007.
- Sutrisno. 2000. *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, Edisi Pertama, Ekonisia, Yogyakarta.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Tarjo. 2010. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham terhadap Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Weygandt, J.J, D.E. Kieso dan P. D Kimmel. 1999. *Accounting Principles*. 6th edition. USA: John Willey & Sons. Inc.
- Witmer, Jonathan dan Zorn Lorne. 2007. *Estimating and Comparing the Implied Cost of Equity for Canadian and U.S Firm*. Ban of Canada. Available at <http://www.bankofcanada.ca/en/res/wp/2007/wp07-48.pdf>.