

Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Biaya Ekuitas Modal pada Perusahaan yang Menerbitkan Sustainability Report

The Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure to Capital Equity on Companies Publishing Sustainability Report

Safira Zakia dan Trisninik Wulandari

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret
safirazakia95@gmail.com

ABSTRACT

The study examines the effect disclosure of CSR to the cost of equity capital in the company sample who publishes sustainability report which listed on the BEI in 2014 until 2016. The research to test the negative relationship between CSR disclosure in 2015 with the cost of equity capital in 2016 and using a variable-variable control such as financial leverage, market BETA, and market-to-book value in 2015. CSR disclosure is measured by the GRI-G4 index (Global Reporting Initiatives) which has 91 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. By judgement sampling this research obtained 37 companies as a samples. Multiple regression analysis by eviews 9.0 was run for testing the hypothesis. The result show that CSR disclosure have negative effect to cost of equity. the result also find financial leverage have positive effect to cost of equity. BETA and market to book value have no effect to cost of equity.

Keyword: *disclosure, corporate social responsibility, and cost of equity capital*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang terus berkembang di Indonesia saat ini menimbulkan kegiatan tanggung jawab sosial perusahaan menjadi semakin penting. Hal ini dikarenakan pertumbuhan yang signifikan dalam jumlah lembaga, reksa dana, dan sumber daya online serta publikasi lain yang mengkhhususkan diri dalam mendorong perusahaan untuk memperbaiki praktek-praktek mereka menurut berbagai kriteria tanggung jawab. Selain itu, dalam menilai entitas tidaklah cukup hanya dengan menggunakan laporan keuangan saja, namun untuk mendukung kinerja positif perusahaan dibutuhkan beberapa informasi lain yang harus diungkapkan oleh perusahaan. Di berbagai negara, praktik tata kelola perusahaan (*corporate governance*) memaksa transparansi dari kegiatan sektor-sektor bisnis untuk lebih diperhatikan. Beberapa prinsip yang menjadi dasar dari tata kelola perusahaan yaitu *responsibility, transparency, fairness, dan accountability* yang berkaitan dengan kepentingan *shareholders* sedangkan *responsibility* lebih menekankan pada tanggungjawab laporan keuangan sehingga memunculkan gagasan *Corporate social responsibility (CSR)*.

Kegiatan operasional perusahaan hendaknya berdampak positif agar sesuai dengan konsep *going concern*, akan tetapi terdapat kegiatan operasional perusahaan yang berdampak negatif dan tidak dapat dihindari, salah satu contoh kasus kondisi buruk dari kegiatan operasional perusahaan yaitu PT Mega Prima Persada yang dituding menyebabkan gagal panen yang terjadi di kecamatan Loa Kulu kabupaten Kukar. Petani

pun menuntut ganti rugi dalam aksi demonstrasinya. Pada akhirnya oleh Pemerintah pada tahun 2010 dikeluarkan kebijakan moratorium kepada PT Mega Prima Persada karena pengelolaan limbah yang buruk dan berdampak negatif bagi masyarakat sekitar perusahaan. Kasus lainnya yakni pembangunan pabrik oleh PT Semen Indonesia di daerah pegunungan Kendeng yang didemonstrasi oleh masyarakat sekitar dikarenakan warga belum mendapatkan sosialisasi AMDAL perusahaan. Warga kendeng pun menggugat PT Semen Indonesia ke MA hingga melakukan demonstrasi di depan istana negara. Pada akhirnya Presiden pun membentuk tim Kajian Lingkungan Hidup Strategis (KLHS) dan memutuskan untuk menghentikan pembangunan pabrik hingga KLHS selesai dilaksanakan.

Pemerintah Indonesia telah mencantumkan berbagai peraturan yang mengatur entitas untuk melakukan tanggung jawab sosial perusahaan, hal ini merupakan upaya pemerintah untuk melindungi lingkungan serta ekosistem agar terjaga dengan baik. Peraturan tersebut terdapat pada Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas berkaitan dengan implementasi keuangan berkelanjutan dan dalam pasal 66 ayat 6 tentang laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan wajib dicantumkan pada *annual report* entitas publik, lalu dilengkapi dengan peraturan OJK No. 29/POJK.04/2016 yang berisi tidak ada kewajiban bagi emiten atau perusahaan publik untuk melakukan pengungkapan kinerja CSR secara terpisah (*standalone report*) dari *annual report*, sehingga membuat laporan pengungkapan CSR secara terpisah sifatnya masih sukarela. Kemudian terdapat Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 yang berisi bagi perseroan dalam menjalankan kegiatan berkaitan dengan bidang sumber daya alam untuk melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Selanjutnya Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 tentang penyajian laporan keuangan dalam (revisi 2009) paragraf 12 juga memberi saran untuk melakukan pengungkapan atas tanggung jawab sosial.

Kegiatan penyajian pengungkapan kegiatan CSR perusahaan-perusahaan di Indonesia sudah menunjukkan perkembangan ke arah yang lebih baik, dapat dilihat hingga akhir tahun 2016 sudah terdapat kurang lebih 120 perusahaan yang telah menerbitkan laporan keberlanjutan di *website* perusahaan serta sudah terdapat beberapa perusahaan yang patuh pada PROPER (program yang terkait dengan perankingan perusahaan di bidang lingkungan). Di sisi lain timbul pertanyaan sebenarnya dengan menerbitkan laporan CSR apakah perusahaan mendapatkan manfaat? Sementara sudah ada PROPER yang telah melakukan perankingan yang selanjutnya akan diinformasikan kepada *stakeholder*. Sebenarnya dengan adanya pengungkapan CSR yang terperinci dapat memberikan tambahan informasi bagi *stakeholder* dalam menilai kinerja perusahaan tersebut. Selanjutnya, *benefit* dari menerbitkan laporan CSR secara sukarela (*voluntary*) akan menandakan perusahaan percaya terhadap kinerja CSR perusahaan yang selanjutnya dapat menaikkan citra perusahaan di mata *stakeholder* menjadi lebih baik. Kemudian menurut Dhaliwal *et al.*, (2010) laporan CSR dapat menjadi media perusahaan untuk memaparkan informasi kegiatan yang telah dilakukan perusahaan apabila kinerja CSR perusahaan dianggap rendah. Oleh karena itu, pengungkapan CSR berisi informasi yang lebih dalam dari peringkat kinerja CSR pihak ketiga.

Di sisi lain masih banyak terdapat perusahaan di Indonesia yang belum melakukan kinerja CSR atau sebenarnya telah melakukan kinerja CSR dalam operasioanalnya namun tidak optimal dalam pengungkapan laporan CSR. Pengeluaran anggaran atas kegiatan CSR pun tidak bisa dikatakan sedikit, terlebih lagi CSR bukan hanya kegiatan *filantrophy*

semata. Kegiatan CSR bersifat berkelanjutan yang bertujuan untuk pembangunan jangka panjang (*sustainable development*). Sehingga timbul sebuah pertanyaan apakah pengungkapan CSR berdampak pada peningkatan nilai sebuah perusahaan? Karena begitu menariknya masalah ini, disini penulis ingin meneliti pengaruh pengungkapan CSR dalam hal ini menggunakan *sustainability report* sebagai alat ukur, terhadap salah satu faktor yang memiliki dampak pada nilai sebuah perusahaan yaitu *cost of equity capital* atau biaya ekuitas modal.

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan di Indonesia. Hal ini berbeda dengan dengan penelitian milik Dhaliwal *et al.*, (2010) yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat yang cenderung berorientasi pada *stakeholders* dan memiliki aturan CSR yang berbeda dengan perusahaan di Indonesia. Penelitian ini lebih fokus pada pengaruh selisih besarnya pengungkapan CSR di tahun 2014-2015 terhadap *cost of equity* perusahaan di tahun setelahnya yaitu 2016. Kegiatan CSR dinilai melalui laporan berkelanjutan (*sustainability report*) tahun 2014 dan 2015 yang dapat dilihat di *website* perusahaan. *Cost of equity* dihitung dengan model CAPM (*capital asset pricing models*) menggunakan *risk free rate* yang didapat dari sertifikat BI 7 day repo rate, nilai *regression Beta* yang didapat dari *return* saham perusahaan, dan *market return* menggunakan IHSG periode 5 tahun terakhir yang didapat dari *www.yahoofinance.com*. Serta variabel kontrol dalam penelitian ini menggunakan selisih *financial leverage*, BETA, dan *market to book value* untuk tahun 2014-2015.

LANDASAN TEORI

Ebert (2003) mendefinisikan CSR sebagai usaha perusahaan untuk menyeimbangkan komitmen-komitmennya terhadap kelompok-kelompok dan individual-individual dalam lingkungan perusahaan tersebut. Termasuk didalamnya adalah pelanggan, perusahaan-perusahaan lain, para karyawan, dan investor. CSR memberikan perhatian pada lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders* yang melebihi tanggung jawab di bidang hukum (Darwin, 2004). Salah satu tujuan pengungkapan CSR (Sayekti dan Wondabio, 2007) adalah memberikan lebih banyak informasi dalam pengambilan keputusan berdasarkan peningkatan pemahaman terhadap ekspektasi masyarakat dan pengungkapan CSR yang lebih baik mengindikasikan pembiayaan ekuitas yang lebih murah.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja CSR perusahaan merupakan usaha perusahaan untuk mempertanggung jawabkan dampak yang dirasakan oleh lingkungan, masyarakat sekitar, dan pihak-pihak lain akibat dari keputusan dan operasi perusahaan tersebut. Selain itu kinerja CSR juga memiliki tujuan untuk meminimalisasi asimetri informasi agar terjadi keselarasan pemahaman yang bermanfaat bagi masyarakat luar serta kelangsungan perusahaannya itu sendiri.

Dalam membiayai kegiatan operasionalnya perusahaan mendapat modal dengan dua cara pembiayaan, yaitu *cost of debt* (utang) dan *cost of equity* (ekuitas). Utang didapatkan dari kreditor seperti bank yang memberikan pinjaman dengan bunga yang harus dibayar perusahaan secara berkala dan ekuitas yang didapatkan dari investor yang bersedia untuk menanamkan modalnya berupa di perusahaan dengan dividen dan *capital gain* sebagai pengembaliannya. Seluruh jumlah yang dibayar perusahaan seperti bunga, dividen, dan *capital gain* demi mendapatkan modal perusahaan disebut *cost of capital*.

Biaya modal (*cost of capital*) terdiri dari *cost of debt* (utang) dan *cost of equity* (ekuitas). merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor ketika mereka

menanam modalnya di sebuah perusahaan yang artinya *cost of equity* juga merupakan *opportunity cost* bagi investor. Nilai *cost of equity* tidak mungkin negatif dan nilainya selalu lebih besar dari *cost of debt (debt seniority)*. *Cost of equity* merupakan sejumlah biaya yang dibayarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal dengan cara menjual saham biasa (*common stock*), saham preferen (*preferred stock*), atau menggunakan laba ditahan (*retained earning*) untuk investasi. Kenaikan dapat terjadi pada *Cost of equity* secara internal apabila menahan laba atau eksternal dengan cara menjual atau mengeluarkan saham biasa baru (Amurwani, 2006).

Botosan (1997:341) menyatakan bahwa tingkat pengungkapan dan BETA memengaruhi *cost of equity*. Pengungkapan yang lebih membuat saham pasar perusahaan semakin tinggi liquiditasnya yang berakibat pada pengurangan *cost of equity*, melalui biaya transaksi yang berkurang ataupun permintaan sekuritas perusahaan yang semakin tinggi. BETA atau resiko sebuah perusahaan rendah maka tingkat pengembalian yang investor harapkan pun rendah, sehingga berbanding lurus juga dengan *cost of equity* perusahaan rendah.

Hughes et al. (2007) dan Lambert et al. (2007) mengemukakan bahwa kualitas pengungkapan yang lebih baik oleh perusahaan berpotensi melingsirkan *covariance* dari arus kas, yang selanjutnya akan berdampak pada pengurangan risiko sebuah perusahaan dan berdampak pula pada pengurangan *cost of equity* perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengungkapan superior dapat pula mengurangi asimetri informasi antara pihak *stakeholder* dan manajer perusahaan, keadaan *adverse selection* pun dapat diminimalisir dengan adanya pengungkapan superior. Asimetri informasi dapat diturunkan dengan memberikan informasi yang berkualitas pada investor (Komalasari, 2000). Asimetri informasi adalah keadaan ketika manajer, pemegang saham, dan *stakeholders* memiliki informasi yang berbeda, yakni manajer memiliki informasi lebih baik dan mengetahui peluang kinerja perusahaan di masa yang akan datang lebih baik (Rahmawati, 2006).

Beberapa penelitian tentang hubungan antara tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity* pernah dilakukan oleh Dhaliwal *et al.*, (2010) dengan hasil semakin tinggi perusahaan melakukan pengungkapan CSR maka semakin rendah *cost of equity* perusahaan di tahun setelah pengungkapan. Penelitian oleh Sasongko dan Supatmi (2008) menggunakan sampel perusahaan sek non keuangan yang *listing* di BEJ tahun 2006 dengan hasil bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap *cost of equity*. Selanjutnya penelitian oleh Amurwani (2006), dengan hasil bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity* dan Heru (2008) yang meneliti dan mengemukakan bahwa pengungkapan CSR tidak ada pengaruh terhadap *cost of equity* perusahaan. Penelitian mengenai tingkat pengungkapan terhadap *cost of equity* ini masih memiliki hasil yang ambigu, maka disini penulis merasa topik ini menarik untuk diteliti.

Murni (2003) meneliti pengaruh luas dari pengungkapan sukarela dalam *annual report* perusahaan publik Indonesia, dengan hasil pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity*, sementara variabel BETA berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital*, serta ada pengaruh negatif kapitalisasi nilai pasar saham terhadap *cost of equity* perusahaan. Perusahaan dalam melakukan pengungkapan CSR dengan pengungkapan yang terpisah (*standalone report*), melaporkan kegiatan-kegiatan operasional perusahaan yang bertanggung jawab terhadap lingkungan dan masyarakat. Kegiatan tersebut seperti pemberian bantuan bencana alam, melakukan konservasi alam,

pengelolaan limbah, membangun sarana publik, pemberian beasiswa berprestasi dan kegiatan lainnya secara berkelanjutan (*sustainability*) dapat meningkatkan hubungan perusahaan dengan masyarakat. Hubungan yang baik dengan masyarakat dapat meningkatkan citra perusahaan sehingga resiko penolakan dari masyarakat pun dapat dikurangi.

Kualitas citra perusahaan yang tinggi akan mengurangi resiko penolakan dari masyarakat dan asimetri informasi yang terjadi, selanjutnya perusahaan dengan asimetri informasi dan resiko perusahaan yang rendah akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini dapat meminimalisir biaya perusahaan agar investor menanamkan modalnya, yang berdampak pada menurunnya *cost of equity* perusahaan. Sehingga penulis dapat menyimpulkan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁: Pengungkapan kinerja CSR perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* pada tahun 2015 berhubungan negatif dengan biaya ekuitas modal perusahaan di tahun 2016.

METODE PENELITIAN

POPULASI DAN SAMPEL

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* dan *listing* di BEI tahun 2014 sampai 2016. Sampel penelitian ini dipilih menggunakan *purposive sampling* dengan beberapa kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti (*judgement sampling*). Berikut merupakan kriteria yang ditetapkan peneliti: (1) Perusahaan yang *listing* di BEI selama tahun 2014-2016, (2) Perusahaan memiliki *sustainability report* yang memberi informasi selain kinerja keuangan, (3) Laporan keuangan menggunakan satuan mata uang rupiah atau dapat dikonversikan menjadi rupiah, (4) Perusahaan memiliki harga saham harian yang dapat dilihat di www.financeyahoo.com, (5) Data dari variabel yang dibutuhkan tersedia setiap tahunnya.

JENIS DAN SUMBER DATA

Penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa *sustainability report* dan laporan keuangan yang telah diaudit. Data yang dibutuhkan adalah pengungkapan CSR, *cost of equity*, *financial leverage*, BETA, dan *market to book value* dari laporan keuangan perusahaan periode 2014-2015 yang didapat dari BEI melalui *website* www.idx.co.id.

Variabel Independen

DISCL adalah indikator kinerja CSR yang diukur dengan CSDI (*Corporate Social Disclosure Index*). Menggunakan pedoman GRI-G4 dengan maksimum *score* adalah 91 pengungkapan, terdiri dari 6 elemen pengungkapan yaitu kinerja ekonomi (9 item), kinerja lingkungan (34 item), sosial ketenagakerjaan (16 item), sosial hak asasi manusia (12 item), sosial masyarakat (11 item), dan tanggung jawab produk (9 item). Tiap item yang diungkapkan perusahaan di *sustainability report* akan diberi *score* 1 dan jika tidak diungkapkan diberi *score* 0. Selanjutnya *score* akan diakumulasi lalu dibagi dengan 91, seperti rumus berikut:

$$\text{DISCL} : \frac{\text{total score dalam pengungkapan}}{91}$$

Variabel Independen

Cost of equity dihitung menggunakan CAPM (*capital asset pricing model*) untuk menentukan *required return* dari suatu aset. Metode ini dipilih karena lebih mudah diaplikasikan pada seluruh perusahaan, tidak terbatas pada pertumbuhan dividen perusahaan yang konstan. Rumus CAPM sebagai berikut:

$$\text{COE} = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

R_f : investasi tanpa resiko (*risk-free rate*) yang diproksi dengan tingkat suku bunga SBI bulanan.

β : BETA, risiko sistemik yang tidak dapat dihapuskan dengan diversifikasi, seperti keadaan ekonomi di suatu negara (*non diversifiable risk*). Proksi menggunakan data *return* saham yang dapat dilihat di www.yahoofinance.com.

R_m : *market return*, yang diperoleh dari indeks harga saham gabungan (IHSG). proksi menggunakan perhitungan damodaran.

LEVERAGE

Rasio solvabilitas (*financial leverage*) dipilih menjadi variabel kontrol karena berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini diukur dengan membandingkan seluruh beban hutang terhadap total aset atau ekuitasnya.

Market to Book Ratio

Rasio *Market to book* merupakan perbandingan nilai pasar saham yang mengikuti arus perdagangan saham terhadap nilai buku, dimana nilai buku merupakan perbandingan nilai ekuitas dengan saham beredar. Fama dan French (1992) menyatakan ada pengaruh positif antara pengembalian yang diharapkan dengan rasio *market to book*.

BETA

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar. Nilai beta digambarkan sebagai perbandingan antara perubahan presentase *return* saham terhadap indeks saham di *stock exchange*. Perusahaan dengan beta yang tinggi mengindikasikan resiko saham yang tinggi, selanjutnya resiko yang tinggi ini pun menghasilkan tingkat *required return* yang tinggi juga. Hal ini sesuai dengan penelitian Mangena (2010) dan Gulo (2000) bahwa adanya hubungan positif antara beta saham dengan biaya ekuitas modal perusahaan.

METODE PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi dalam penelitian ini layak digunakan. Uji ini juga bertujuan untuk memastikan tidak adanya gejala multikol dan heteroskedastisitas pada model regresi di penelitian ini. Uji asumsi multikolinieritas berguna untuk mengetahui persamaan regresi dalam penelitian terjadi korelasi antar variabel bebasnya atau tidak. Suatu persamaan regresi yang tepat adalah persamaan yang terbebas dari multikolinieritas, dikarenakan adanya multikolinieritas akan mengganggu ketetapan model yang dibuat. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah koefisien regresi parsial. Apabila nilai

$R^2_{11}, R^2_{12}, R^2_{13}$ maka model tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

Varian yang berubah-ubah dan tidak konstan mengakibatkan kondisi heteroskedastisitas. Asumsi heteroskedastisitas wajib terpenuhi supaya parameter yang ditaksir dalam model persamaan regresi bersifat BLUE maka $var(u_i)$ harus sama dengan s^2 . Pengolahan data ini menggunakan *Eviews* yang telah menyediakan model dan cara menguji yang dibebaskan dari heteroskedastisitas ini. Uji yang digunakan adalah Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Jika nilai Prob. Chi-Square > 5% maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Metode Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk menguji pengaruh antar variabel.

Model penelitian yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$COE+1 = \beta_0 + \beta_1 \Delta DISCI + \beta_3 \Delta BETA + \beta_4 \Delta LEV + \beta_5 \Delta MB + \varepsilon$$

COE : Biaya Ekuitas Modal (*cost of equity*)

DISCI : selisih pengungkapan CSR

LEV : selisih Rasio beban hutang terhadap ekuitas

BETA : selisih pengukur volatilitas *return* saham terhadap *return* pasar

MB : selisih Rasio *market to book*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa *sustainability report* dan *financial report* yang telah diaudit. Berdasarkan dengan kriteria yang telah ditentukan, maka berikut ini adalah rincian sampel dalam penelitian:

Tabel 1 Jumlah Sampel Penelitian

No		Jumlah Perusahaan
1	Merupakan perusahaan yang <i>listing</i> di BEI pada tahun 2014-2016	555
2	Merupakan perusahaan yang memiliki <i>sustainability report</i>	(511)
4	Data tiap variabel yang dibutuhkan ada setiap tahunnya	(6)
5	Merupakan perusahaan yang memiliki harga saham harian dan dapat dilihat di www.financeyahoo.com .	(0)
6	<i>Outlier</i>	(1)
		37

Sumber : data diolah, 2018

Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini berguna untuk mengetahui gambaran deskripsi suatu data serta variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dapat dilihat dari nilai *mean*, *median*, *maximum*, *minimum*, dan standar deviasinya.

Tabel 2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	DELTA_BETA	DELTA_CAPM	DELTA_DSCL	DELTA_LEV	DELTA_MB
Mean	0,129	0,054	-0,036	-0,034	0,475
Median	1,020	0,013	-0,044	0,000	0,140
Maximum	4,665	1,129	0,813	3,088	5,810
Minimum	-0,899	-0,062	-0,297	-1,680	-2,000
Std. Dev.	0,801	0,213	0,194	0,697	1,389
observations	37	37	37	37	37

Sumber : data diolah, 2018

Berdasarkan tabel 2 diatas, dapat dilihat bahwa rata-rata selisih *cost of equity capital* di tahun 2016 dari tahun 2015 (DELTA_CAPM) menunjukkan kenaikan sebesar 4,5% yang menunjukkan ternyata resiko investasi di Indonesia termasuk tinggi bagi investor. Lalu tingkat *disclosure* rata-rata di tahun 2015 jika dibandingkan dengan *disclosure* di tahun sebelumnya (DELTA_DISCL) mengalami sedikit kenaikan yaitu 0,9%. Dilihat dari rasio *leverage* rata-rata menunjukkan penurunan di tahun 2015 (DELTA_LEV) sebesar 13,8%. Dilihat dari rasio market to book perusahaan di tahun 2015 (DELTA_MB) menunjukkan rata-rata peningkatan 22,8%.

Tabel 3 Pengungkapan Elemen CSR 2014

ELEMENTS		DISCLOSURE (%)
EKONOMI		50,60%
LINGKUNGAN		29,90%
SOSIAL		
	PRAKTEK TENAGA KERJA	47,20%
	HAK ASASI MANUSIA	15,10%
	MASYARAKAT	27,70%
	TANGGUNG JAWAB PRODUK	36,20%

Sumber: data diolah, 2018

Rata-rata pengungkapan ekonomi di tahun 2014 pada 37 sampel penelitian hanya sebesar 50,6% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT AKR Corporido Tbk dan PT Holcim Indonesia Tbk sebesar 100%. Rata-rata tingkat pengungkapan lingkungan di tahun 2014 sebesar 29,9% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Holcim

Indonesia Tbk dan PT Antam (persero) Tbk sebesar 70,6% atau mendapatkan 24 poin dalam pengungkapan aspek lingkungan. Rata-rata pengungkapan praktek tenaga kerja di tahun 2014 sebesar 47,2% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Holcim Indonesia Tbk dan PT Wijaya Karya (persero) Tbk sebesar 81,3% atau mendapat 13 poin dalam pengungkapan aspek sosial praktek tenaga kerja. Rata-rata pengungkapan hak asasi manusia di tahun 2014 sebesar 15,1% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Holcim Indonesia Tbk sebesar 67% atau mendapat 8 poin dalam pengungkapan aspek sosial hak asasi manusia. Rata-rata pengungkapan aspek sosial masyarakat di tahun 2014 sebesar 27,7% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Total Bangun Persada Tbk sebesar 63,6% atau mendapat 7 poin dalam pengungkapan sosial masyarakat. Rata-rata pengungkapan aspek tanggung jawab produk di tahun 2014 sebesar 36,2% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Holcim Indonesia Tbk dan PT Garuda Indonesia (persero) Tbk sebesar 100% atau mendapat poin 9 dalam pengungkapan aspek tanggung jawab produk.

Tabel 4 Pengungkapan Elemen CSR 2015

ELEMENTS		DISCLOSURE (%)
EKONOMI		49,40%
LINGKUNGAN		30,30%
SOSIAL		
	PRAKTEK TENAGA KERJA	45,70%
	HAK ASASI MANUSIA	19,30%
	MASYARAKAT	33,70%
	TANGGUNG JAWAB PRODUK	34,50%

Sumber: data diolah, 2018

Pengungkapan ekonomi di tahun 2015 pada 37 sampel penelitian memiliki rata-rata hanya sebesar 49,4% dan pengungkapan tertinggi oleh PT AKR Corporido Tbk, PT Bukit Asam (Persero) Tbk dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk sebesar 100%. Tingkat pengungkapan lingkungan di tahun 2015 memiliki rata-rata sebesar 30,3% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar 97,1% atau mendapatkan 33 poin dalam pengungkapan aspek lingkungan. Rata-rata pengungkapan praktek tenaga kerja di tahun 2015 sebesar 45,7% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk sebesar 93,8% atau mendapat 15 poin dalam pengungkapan aspek sosial praktek tenaga kerja. Rata-rata pengungkapan hak asasi manusia di tahun 2015 sebesar 19,3% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk, PT Astra Agro Lestari Tbk, dan PT Antam (Persero) Tbk sebesar 91,7% atau mendapat 11 poin dalam pengungkapan aspek sosial hak asasi manusia. Rata-rata pengungkapan aspek sosial masyarakat di tahun 2015 sebesar 33,7% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Antam (Persero) Tbk sebesar 100% atau mendapat 11 poin dalam pengungkapan sosial masyarakat. Rata-rata pengungkapan aspek tanggung jawab produk di tahun 2015 sebesar 34,5% dengan tingkat pengungkapan tertinggi oleh PT Bukit Asam (Persero) Tbk dan PT Astra Agro Lestari Tbk sebesar 100% atau mendapat poin 9 dalam pengungkapan aspek tanggung jawab produk.

Berdasarkan *guideline* GRI-G4 terdapat 6 indikator yang digunakan dalam mengukur pengungkapan CSR, yaitu ekonomi, lingkungan, sosial praktek ketenagakerjaan, hak asasi manusia, sosial masyarakat dan tanggung jawab produk. Dilihat dari hasil analisis pada tabel 3 dan 4 dapat disimpulkan bahwa rata-rata pengungkapan tertinggi adalah kinerja ekonomi dengan nilai rata-rata 50,60% pada 2014 dan 49,40% pada 2015. Hal ini terjadi mungkin karena elemen kinerja ekonomi memiliki informasi menarik karena berhubungan dengan laba entitas dan juga memiliki pengaruh terhadap *stakeholder* perusahaan dibandingkan dengan elemen pengungkapan lainnya.

Hasil Uji Asumsi Multikolinearitas

Uji Asumsi multikolinieritas

Uji asumsi multikolinieritas berguna untuk mengetahui persamaan regresi dalam penelitian terjadi korelasi antar variabel bebasnya atau tidak. Suatu persamaan regresi yang tepat adalah persamaan yang terbebas dari multikolinieritas, dikarenakan adanya multikolinieritas akan mengganggu ketetapan model yang dibuat. Penelitian ini indikator yang digunakan adalah koefisien regresi parsial.

Pada pengujian nilai $R^2_1 > R_{211}, R_{212}, R_{213}$ $R^2_{11}, R^2_{12}, R^2_{13}$ adalah $0.909264 > 0.130070, 0.047668, 0.900227, 0.124541$ maka model tidak ditemukan adanya multikolinearitas.

Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Varian yang berubah-ubah dan tidak konstan mengakibatkan kondisi heteroskedastisitas. Asumsi heteroskedastisitas wajib terpenuhi supaya parameter yang ditaksir dalam model persamaan regresi bersifat BLUE maka $\text{var}(u_i)$ harus sama dengan s^2 . Pengolahan data ini menggunakan *Eviews* yang telah menyediakan model dan cara menguji yang dibebaskan dari heteroskedastisitas ini. Uji yang digunakan adalah Uji *Breusch-Pagan-Godfrey*. Pada pengujian, angka probabilitas Chi-Square sebesar 0.1456 lebih besar dari alpha (0,05), sehingga menjelaskan persamaan bebas dari heteroskedastisitas.

Tabel 5 Hasil Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
F-statistic	0.836332	Prob. F(4,31)	0.5126
Obs*R-squared	3.506.499	Prob. Chi-Square(4)	0.4769
Scaled explained SS	6.821.496	Prob. Chi-Square(4)	0.1456

Sumber : Data diolah, 2018

Uji Hipotesis

Tabel hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel 6 dibawah ini :

Tabel 6 Hasil Uji Hipotesis

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DELTA_DISCL	-0.307298	0.133970	-2.293.783	0.0391
DELTA_BETA	3.27E-10	3.87E-10	0.846341	0.4127
DELTA_LEV	0.252936	0.020543	1.231.222	0.0000
DELTA_MB	-0.003121	0.016011	-0.194915	0.8485
C	0.022975	0.010804	2.126.585	0.0532
R-squared	0.961327	mean dependent var		0.043452
Adjusted R-squared	0.892905	S.D. Dependent var		0.185886
Log likelihood	70.43628	Hannan-Quinn criter		-2.141.686
F-statistic	14.04994	Durbin-Watson stat		3.894.737
Prob(F-statistic)	0.000007			

Sumber : Data diolah, 2018

Uji F

Hasil uji F di tabel 6 memperlihatkan nilai F hitung (*T-statistic*) sebesar 14.04994 dengan tingkat signifikansi 0.000007 atau tingkat signifikansi yang didapatkan kurang dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian dikatakan layak digunakan untuk memprediksi variabel dependen, sehingga dapat diambil kesimpulan variabel pengungkapan *CSR*, *BETA*, *financial leverage*, dan *market to book value* (*MB*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *cost of equity capital*.

Uji t

Uji t ini berguna untuk menjelaskan besar signifikansi variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependennya. Hasil uji t pada tabel 6 menunjukkan bahwa variabel *DELTA_DISCL* signifikan mampu menjelaskan variabel *DELTA_CAPM* dikarenakan nilai probabilitas sebesar 0,0391 yang kurang dari tingkat kepercayaan yakni 5%. Dhaliwal *et al.*,(2010) menemukan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pengungkapan *CSR* maka akan semakin rendah *cost of equity* di tahun setelah pengungkapan. Hal ini disebabkan dengan adanya pengungkapan yang lebih oleh perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi diantara investor atau diantara pihak internal seperti manajer dan pihak eksternal (*stakeholders*), yang demikian juga berpotensi dapat mengurangi *adverse selection* dan risiko moral yang menimbulkan manajer berperilaku tidak sepatutnya.

Pengungkapan *CSR* yang tinggi di tahun sebelumnya akan menarik investor untuk menginvestasikan sahamnya ke perusahaan tersebut, sehingga memengaruhi menurunnya *cost of equity* perusahaan. Terbukti dari hasil penelitian ditunjukkan PT Astra Agro lestari yang memiliki tingkat pengungkapan sebesar 57% dengan nilai *cost of*

equity sebesar 7% dan PT Garuda Indonesia yang memiliki tingkat pengungkapan sebesar 48% dengan nilai *cost of equity* sebesar 7%. Pada penelitian ini hasil rata-rata pengungkapan CSR tahun 2015 pada perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* adalah 34,4% dan mengalami kenaikan 0,9% pada tahun 2016. Hal ini dapat disimpulkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah mulai menyadari pentingnya pengungkapan CSR bagi perusahaan sehingga berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity* sesuai dengan hasil penelitian diatas.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian milik Dhaliwal *et al.*, (2011), Sadok El Ghouli dkk. (2010), Gregory dkk. (2010) yang mengemukakan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin rendah *cost of equity* perusahaan. Namun tidak sesuai dengan penelitian Gulo (2000), Amurwani (2006), yang mengemukakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity* dan Heru (2008) yang meneliti dan mengemukakan bahwa pengungkapan CSR tidak ada pengaruh terhadap *cost of equity* perusahaan. Pada penelitian ini juga menemukan variabel kontrol DELTA_MB dan DELTA_BETA tidak signifikan mampu menjelaskan hubungan negatifnya pada variabel DELTA_CAPM. Namun demikian, variabel DELTA_LEV signifikan terhadap variabel DELTA_CAPM.

Financial leverage perusahaan tinggi maka resiko perusahaan juga tinggi, sehingga investor ragu untuk menanam modal atau saham ke perusahaan tersebut, dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menjalankan operasionalnya dengan optimal maka *cost of equity* perusahaan tinggi. Terbukti dari hasil penelitian ditunjukkan Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat dan Banten memiliki tingkat *leverage* 902% dan *cost of equity* perusahaan sebesar 33% diatas rata-rata perusahaan sampel pada penelitian ini yang hanya 19%.

KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR dan *cost of equity* di tahun setelah pengungkapan. Berdasarkan hasil analisis yang diperoleh dengan menggunakan sampel penelitian 37 perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* pada tahun 2014-2015 dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Tingkat kenaikan pengungkapan CSR pada tahun 2014-2015 mengalami sedikit kenaikan yaitu 0,9% dengan rata-rata pengungkapan 64,2% yang menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia sudah mulai menyadari akan pentingnya pengungkapan CSR. Elemen yang paling banyak diungkapkan adalah aspek ekonomi dengan rata-rata 50% dan yang paling sedikit adalah sosial HAM dengan rata-rata 17,2%.
2. Hasil penelitian ditemukan adanya pengaruh signifikan negatif antara pengungkapan CSR terhadap *cost of equity* di perusahaan yang menerbitkan *sustainability report* di Indonesia pada tahun 2014-2016, jadi dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan CSR yang dilakukan oleh perusahaan memengaruhi nilai sebuah perusahaan dalam penelitian ini adalah *cost of equity* yang lebih rendah dari tahun sebelumnya.
3. Hasil penelitian pada variabel kontrol *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Sedangkan hasil penelitian variabel kontrol *market to book value* dan BETA tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini tidak terlepas dari berbagai keterbatasan dan semoga dapat menjadi

pembelajaran bagi penelitian selanjutnya, antara lain: (1) objek penelitian yang dilakukan hanya untuk tiga tahun yakni 2014-2016 dan tidak membandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dikarenakan adanya keterbatasan waktu sehingga kemungkinan hasil penelitian kurang mencerminkan kondisi jangka panjang perusahaan, (2) tingkat pengungkapan perusahaan diproksi berdasarkan indeks GRI-G4 yang diambil dari *sustainability report* dimana merupakan data yang diukur oleh perusahaan tersebut berpotensi adanya informasi yang bias, (3) dalam pengukuran *cost of equity* hanya menggunakan perhitungan CAPM yang mengandung kelemahan yaitu tidak dapat merefleksikan estimasi resiko yang tidak dapat didiversifikasi (Botosan, 1997).

Saran

Berdasarkan hasil analisis, pembahasan, dan keterbatasan penelitian yang dipaparkan, maka terdapat beberapa saran untuk penelitian yang akan datang yaitu penelitian dilakukan lebih dari tiga tahun dan sampel lebih diperbanyak sehingga mendapat hasil yang lebih optimal serta dalam mengukur *cost of equity* dilakukan dengan lebih dari satu model perhitungan untuk perbandingan.

DAFTAR PUSTAKA

Amurwani, Aniek. 2006. Pengaruh Luas Pengungkapan Sukarela dan Asimetri Informasi Terhadap Cost of Equity Capital. *Skripsi Program S1*, Universitas Islam Indonesia, Jogjakarta.

Botosan, C. A. 1997. Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72:323-349.

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*.Vol.86: , issue. 1: pages. 59-100.

Fama, E. & F., French, K. R., 1992. The cross section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47, 427-466.

Gregory, Alan, Whittaker, Julie., and Yan, Xiaojuan. 2010. Stock Market Valuation of CSR Indicators. *www.ssrn.com*

Gulo, Y., 2000. Analisis Efek Luas Pengungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.2 No.1, April, hal 45-62.

HDD. 05/02/2016, 09.21 WIB. Delapan Tahun "Makan" Debu, Warga Demo. *Kaltim.prokal.co*. akses 11/12/2017.

Heldani Ultri. 22/03/2017, 19.31 WIB. Respon PT Semen Indonesia Soal Demo Kontra Pabrik Semen Rembang. *Detiknews*. akses 20/05/2018.

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

Komalasari, Puput TRI. 2000. Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd.

Lambert, R., C. Leuz, & R. E. Verrecchia. 2007. Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385-420.

Leftwich, R. W., R. L. Watts, & J. L. Zimmerman. 1981. Voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting. *Journal of Accounting Research*, 19, 50-77.

Maysar. 2008. Pengaruh tingkat pengungkapan laporan tahunan terhadap cost of equity capital dengan variabel moderasi ukuran perusahaan, kualitas audit, prediksi

kebangkrutan pada perusahaan manufaktur. Tesis Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

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.

Novianty, Ira. 2009. Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Praktik Manajemen Laba dan Implikasinya terhadap Biaya Modal Ekuitas. Jurnal Ekono Insentif Kopwil 4 Volume 3 No 1.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 47 Tahun 2012 Tentang Tanggung Jawab Sosial Dan Lingkungan Perseroan Terbatas
PSAK No. 1 Revisi 2009.

Rahmawati, 2006, Pengaruh asimetri informasi pada hubungan antara regulasi perbankan dan manajemen laba serta dampaknya terhadap kinerja saham. Disertasi Fakultas Ekonomi UGM.

Riduan, Zikriati. 2010. Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Equity Capital dengan Likuiditas Saham sebagai Variabel Mediasi. Skripsi Fakultas Ekonomi Departemen Akuntansi, Depok.

Sayekti, Yosefa, & Wondabio, Ludovicus Sensi. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. Makalah disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi ke-10. Makasar, 26-28 Juli

Sustainability Reporting Guidelines

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

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

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

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