

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

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



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RAHMAT PUTRA MARTUA SIREGAR

NIM. C2C009079

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2013**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rahmat Putra Martua Siregar
Nomor Induk Mahasiswa : C2C009079
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
DISCLOSURE DAN IMPLIKASINYA
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL** (Studi
Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2007 – 2011)
Dosen Pembimbing : Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D

Semarang, 12 September 2013

Dosen Pembimbing,

(Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D.)

NIP : 19600627 199001 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Rahmat Putra Martua Siregar

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009079

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR
CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY
DISCLOSURE DAN IMPLIKASINYA
TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL (Studi
Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2007 – 2011)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 25 September 2013

Tim Penguji

- 1 Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D (.....)
- 2 Wahyu Meiranto, SE., M.Si, Akt (.....)
- 3 Adityawarman SE., Msi,Akt (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rahmat Putra Martua, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **ANALISIS PENGARUH STRUKTUR CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DISCLOSURE DAN IMPLIKASINYA TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL** (Studi Pada Perusahaan – Perusahaan Sektor Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan jasa yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 September 2013

Yang membuat pernyataan,

(Rahmat Putra Martua Siregar)

NIM : C2C009079

Favorite Quotation And Messages

“THE WORLD,
YES,
SEEK FREEDOM,
AND YOUR WORLD WILL STAND STRETCHED OUT BEFORE YOUR
EYES,
IF THE ENDLESS DREAM GUIDES YOUR SPIRITS,
CONQUER IT!!!!,
BEAR CONVICTION BEHIND YOUR FLAG!!!”
(Gol D. Roger _ One Piece)

INHERITED WILL,
THE DESTINY OF THE AGE AND THE DREAMS OF THE PEOPLE,
THESE ARE THINGS THAT WILL NOT BE STOPPED,
AS LONG AS THE PEOPLE CONTINUE TO PURSUE THE MEANING OF
FREEDOM,
THESE THINGS NEVER CEASED TO BE!
(Gol D. Roger _ One Piece)

“Membayangkan kalian tersebar di seluruh penjuru dunia, memegang posisi2 penting bagi peradaban Islam, kemajuan Islam dan kemuliaan dakwahnya. memuliakan saudaranya, menjaga azam dan izzahnya, mensucikan dirinya dan memelihara kesuciannya hingga cinta Allah akan berbicara, bahwa kalian adalah generasi-generasi Rabbani pengemban misi suci dgn keikhlasan hakiki yang menjadikan kalian manusia2 surgawi.”

Kejayaan Islam Itu Sesuatu Yang Pasti

(Okta Yuandi Tobing)

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh struktur *corporate governance* dan *financial distress* terhadap *corporate social responsibility disclosure* dan melihat bagaimana implikasinya terhadap *cost of equity capital*. Dasar teori yang digunakan adalah teori *agency theory* dan *signalling theory*. Variabel dependen *corporate social responsibility disclosure* dan *cost of equity capital* dipilih karena telah banyak diteliti sebelumnya.

Dengan metode *purposive sampling*, diperoleh 195 sampel perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2007 - 2011. Data penelitian dianalisis menggunakan uji asumsi klasik dan hipotesis – hipotesis yang ada dianalisis menggunakan model regresi linear berganda dan sederhana karena di dalam penelitian ini melalui dua tahap pengujian, analisis regresi berganda dan regresi sederhana.

Hasil Penelitian membuktikan bahwa variabel *accounting financial expertise*, kepemilikan manajemen, institusi, asing, pemerintah, *financial distress* memiliki pengaruh positif terhadap *corporate social responsibility disclosure*, namun hanya kepemilikan asing, pemerintah dan *financial distress* saja yang signifikan. Di sisi lain, *CSR disclosure* juga memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap *cost of equity capital*. Variabel yang lain yakni ukuran perusahaan sebagai variabel control mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *CSR disclosure*.

Kata kunci: *corporate social responsibility disclosure*, *agency theory*, *signalling theory*, *financial distress*.

ABSTRACT

Purpose of this study to analyze the impact of corporate governance structure such as accounting financial expertise, manajerial ownership, institution ownership, foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress to corporate social responsibility disclosure and to see how it's implication to cost of equity capital. This study use agency theory and signalling theory as the basic theory. corporate social responsibility disclosure and cost of equity capital are chosen as the dependent variable because former research much to used it.

By using the purposive sampling method, samples of 195 firms are selected because the samples is registered on the BEI. The data are analyzed using classical assumption test and hypothesizes are analyzed using the multiple linear regression model and single linear regeression model because in this research have two model.

The result of this study shows that accounting financial expertise, manajerial ownership, institution ownership, foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress have a positif impact to corporate social responsibility disclosure extent but only foreign ownership, government ownership, and firm's financial distress have a significant effect. On the other side, corporate social responsibility disclosure have a negative significant impact to cost of equity capital. The other variables such as size has positive significant impact to corporate social responsibility disclosure.

Key words: corporate social responsibility disclosure, agency theory, signalling theory, financial distress.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT. karena tanpa rahmat dan karunia-Nya, penulis tidak akan mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Struktur *Corporate Governance* Terhadap *corporate social responsibility Disclosure* Dan Implikasinya Terhadap *Cost Of Equity Capital* (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007 – 2011)”. Tiada daya dan kekuatan tanpa seizing-Nya, oleh karenanya, rasa syukur yang tiada henti kepada Allah tidak akan pernah lepas dalam hati penulis.

Dengan kehendak-Nya pula, beberapa insan telah digerakkan dan diringankan hatinya, sehingga member banyak pertolongan dan bantuan kepada penulis dalam rangka penyelesaian skripsi ini. Oleh karena itu, penulis juga ingin mengucapkan terima kasih juga, kepada:

1. Mama tersayang dan tersabar yang selalu memberi semangat dan memperjuangkan masa depan anaknya tanpa melihat keterbatasan yang dimilikinya .
2. Abang tersayang, Ukok Raja Muda Siregar, yang selalu bekerja keras menafkahi keluarga dan masa depan adiknya
3. Prof. Drs. Mohamad Nasir, M.Si., Akt., Ph.D. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro sekaligus dosen pembimbing.
4. Prof. Dr. Muchamad Syafruddin, Msi., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Segenap dosen fakultas ekonomika dan bisnis, Bu Etna, Bu Aya, Pak Puji, yang telah memberi banyak bantuan, masukan, semangat, dorongan, sindiran hingga paksaan sehingga penulis tergerak dan tetap bersemangat dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah membalas kebaikan bapak dan ibu dosen, dan selalu mencurahkan rahmat kepada bapak dan ibu.
6. Teman seperbimbingan yang dengan tanpa lelah selalu saling menyemangati, saling memberi informasi, dan selalu ada untuk tempat cerita Ivan Herdiyanto. Semoga Allah selalu menempatkan kita dalam jalan-jalan yang membuat kita menjadi manusia yang lebih baik dari hari ke hari.
7. Tim UPK, Mba Mega, Mba Retno, Kim, Tarra, Ayu. Penulis merasa sangat beruntung bertemu dengan orang-orang seperti kalian yang dengan ikhlas mau membantu. Semoga Allah memberi kelapangan dan kekuatan kepada kita dalam menjalani tantangan kehidupan kelak.
8. Sahabat – sahabat tercinta, Agny Gallus Pratama, Arsanto Teguh Utomo, Rudy kurniawan. Tempat melepas penat, kekesalan, berbagi informasi, canda dan tawa, dan berbagi visi misi di masa depan. Kesederhanaan dan saling menasihati yang kita lakukan yang akan membuat kita selalu erat. Amin.
9. Teman – teman seperjuangan KKN, Fildza, Aji, Jene, Irvan yang selalu menyemangati agar cepat lulus dan kembali bermain ke Purwodadi tercinta.

10. Para dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
11. Seluruh jajaran birokrasi di fakultas ekonomika dan bisnis. Semoga keihlasan selalu tertanam dalam hati-hati kita, sehingga akan ada senyum di setiap layanan yang kita berikan.
12. Pihak lain yang telah membantu namun mungkin penulis lupa menuliskannya, karena penulis pun manusia biasa. Namun demikian, penulis doakan semoga Allah membalas semua kebaikan yang telah diberikan.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan yang disebabkan keterbatasan pengetahuan serta pengalaman penulis. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran membangun dari semua pihak. Akhirnya penulis berharap semoga skripsi ini bisa bermanfaat bagi berbagai pihak.

Semarang, 12 September 2013

Penulis

Rahmat Putra Martua Siregar

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

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

Pihak – pihak yang berada di lingkungan perusahaan seperti kelompok *stakeholders*, memiliki kepentingan yang berbeda – berbeda terhadap perusahaan yang akan berpengaruh terhadap kegiatan operasional perusahaan maupun dalam pembuatan kebijakan perusahaan, melalui pengungkapan informasi yang diberikan oleh perusahaan. Laporan tahunan merupakan salah satu media bagi perusahaan untuk mengungkapkan informasi mengenai kegiatan yang selama ini perusahaan lakukan dan dapatkan dari kegiatan usahanya. Laporan tahunan perusahaan juga bisa menjadi sarana pertanggung jawaban manajemen terhadap

pemegang saham perusahaan, alat pengawasan kinerja perusahaan, maupun sebagai bukti sejauh mana perusahaan menaati regulasi dari pemerintah.

Dalam pembuatan laporan tahunan hendaknya disajikan setransparan mungkin, objektif terhadap kondisi perusahaan, jujur, apa adanya dan netral. Laporan tahunan pada hakikatnya harus memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang berguna dan dianggap penting bagi pengguna laporan keuangan, baik pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Melalui laporan tahunan terjalinlah informasi antara manajemen dengan pihak – pihak luar perusahaan seperti pemegang saham, kreditur, pemerintah maupun calon *stakeholders* lainnya. Menurut Suripto (1999) laporan tahunan juga menjadi alat utama bagi para manajer untuk menunjukkan kinerjanya melalui perencanaan efektivitas pencapaian tujuan dan pelaksanaan fungsi pertanggungjawaban dalam suatu organisasi.

Perusahaan – perusahaan yang telah melakukan *initial public offering* (IPO) atau perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal, harus terbuka dalam memberikan informasi bagi pengguna laporan tahunan, baik itu pemerintah, masyarakat, investor, maupun calon investor, dengan tujuan informasi dari laporan tahunan tersebut dapat dimanfaatkan sebagai pengawasan terhadap *performance* suatu perusahaan. Keterbukaan informasi dari manajemen suatu perusahaan akan meningkatkan *image* suatu perusahaan bahwa perusahaan tersebut serius dalam mengelola perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Di Indonesia, setiap investor yang mau dan telah menanamkan sahamnya di pasar modal akan

mendapat perlindungan dari pemerintah dan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dari segala bentuk pengungkapan informasi perusahaan – perusahaan publik melalui keputusan BAPEPAM KEP-134/BL/2006, tentang kewajiban penyampaian laporan tahunan bagi emiten atau perusahaan publik dan melalui lembaga profesi akuntansi Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dengan PSAK no.1 tentang penyajian laporan keuangan.

Penyajian laporan keuangan dan laporan tahunan suatu perusahaan itu sendiri dibagi menjadi dua, yaitu: 1) *mandatory disclosure* (pengungkapan wajib) adalah pengungkapan dalam laporan keuangan yang diwajibkan oleh BAPEPAM-LK melalui keputusan ketua badan pengawasan pasar modal No. Kep-38/PM/1996 kemudian direvisi dalam peraturan Bapepam No. KEP-134/BL/2006 tanggal 7 desember 2006 dan Ikatan Akuntan Indonesia. 2) *voluntary disclosure* (pengungkapan sukarela) adalah pengungkapan secara sukarela yang dilakukan oleh perusahaan publik sebagai tambahan dari pengungkapan minimum yang sudah ditetapkan. Yang dimaksud dengan *voluntary disclosure* disini adalah pengungkapan – pengungkapan tambahan atas informasi keuangan dan tanggung jawab sosial perusahaan. Biasanya kedua pengungkapan sukarela ini terdapat dalam *annual report* (laporan tahunan) suatu perusahaan, namun pada masa sekarang ini, banyak perusahaan – perusahaan yang membuat laporan tambahan yang terkait informasi keuangan perusahaan dan tanggung jawab sosial perusahaan *sustainability report* (laporan keberlanjutan), yang terpisah dari *annual report*.

Alasan diperlukannya praktek pengungkapan laporan tahunan dari manajemen kepada *shareholders* dijelaskan secara mendetail di dalam teori agensi. Di dalam *agency theory* mengimplikasikan adanya *information asymmetry* (asimetri informasi) antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*). *Information asymmetry* muncul saat manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding *shareholders* maupun *stakeholders* lainnya. Dengan adanya *information asymmetry*, dapat menyebabkan terjadinya konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham atau disebut konflik kepentingan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal* menyebabkan adanya biaya agensi. Biaya agensi terdiri dari biaya pengawasan, biaya kontrak atau perikatan, dan biaya politis.

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

perilaku dan pengambilan keputusan investor sangat bergantung pada kualitas pengungkapan informasi yang diungkapkan.

Semua pengungkapan informasi suatu perusahaan ada di dalam *annual report*. Di dalam *annual report* berisi laporan keuangan perusahaan yang menjelaskan aset dan struktur modal perusahaan. Perusahaan di dalam menjalankan kegiatan operasionalnya membutuhkan dana, baik dari modal sendiri atau *retained earning*, kreditur maupun investor. Pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan pihak yang memberikan dana dan pihak yang membutuhkan dana. Perusahaan juga dapat menerbitkan saham atau obligasi guna mendapatkan dana, yang dimana saham dan obligasi tersebut akan diperjual belikan di pasar modal guna mendapatkan dana dari pihak penyedia dana. Sebagai timbal balik kepada penyedia dana atas modal yang diberikan, perusahaan wajib untuk membayar *cost of equity capital* (biaya modal equitas), baik berupa *cost of equity* bagi investor maupun *cost of debt* bagi kreditur. *Cost of equity capital* sangat berkaitan dengan resiko investasi di saham perusahaan tersebut.

Secara umum, keputusan informasi sangat tergantung pada kemampuan investasi tersebut untuk memenuhi *cost of equity capital* yang ditanggung dari dana yang diinvestasikan tersebut (Bramantyo, 2008). Manajemen tidak boleh menginvestasikan uang pemegang saham jika mereka tidak dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang sekurangngnya sama dengan apa yang diperoleh pemegang saham apabila melakukan investasi di tempat yang lain dengan resiko yang sama (Djakman, 2000). Dalam Utami (2005), dijelaskan juga bahwa *cost of*

equity capital adalah besarnya rate yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang

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

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

Kemudian ada perusahaan pertambangan emas yang berada di Mimika, Papua, yaitu PT. Freeport Indonesia. PT. Freeport Indonesia beroperasi mulai dari tahun 1967 (kontrak karya I), yang pada saat itu masih bernama Freeport

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

Hal – hal tersebut yang membuat saat ini semakin banyak perusahaan yang dituntut oleh pemangku kepentingan untuk membuat laporan pertanggungjawaban sosial atau *Corporate Social Responsibility* atau disingkat CSR. Menurut Surat Keputusan BAPEPAM-LK No. Kep-38/PM/1996, CSR mempunyai tujuan yang baik yakni menumbuhkan suatu kepedulian publik atas berbagai permasalahan yang terjadi di masyarakat karena aktivitas perusahaan. Selain itu negara juga telah mengatur dalam Pasal 66 ayat 2 (c) UU No 40 Tahun 2007 tentang

Perseroan Terbatas bahwa perusahaan harus memuat laporan pelaksanaan tanggung jawab sosial dan lingkungan. CSR menurut UU No 40 tahun 2007 adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat maupun masyarakat pada umumnya.

CSR berhubungan dengan keetisan, isu moral yang berfokus pada pengambilan keputusan dan perilaku, hingga ke masalah kompleks seperti perlindungan atas lingkungan kerja, manajemen sumber daya, kesehatan dan keselamatan pegawai dan konsumen (Castelo dan Lima, 2006). Perusahaan menyusun laporan CSR ini, sebagai bentuk tanggung jawab bisnis terhadap ekspektasi yang terbentuk di masyarakat sehingga perusahaan bisa mendapatkan legitimasi dari publik atas program tanggung jawab sosial yang telah dicanangkannya (Titisari, 2010). Salah satu perusahaan yang banyak mengeksploitasi kekayaan sumber daya alam dan memberi ketidaknyamanan pada lingkungan serta sosial adalah perusahaan pertambangan.

Perusahaan pertambangan adalah perusahaan yang mengeksplorasi dan mengeksploitasi alam secara langsung dan kegiatan operasionalnya menghadapi resiko-resiko tinggi yang berasal dari lingkungan, kesehatan, resiko keamanan (Ayu 2013). Menurut UU Minerba No. 4 Tahun 2009 Pasal 1, pertambangan adalah seluruh tahapan kegiatan dalam rangka penelitian, pengelolaan dan pengusahaan mineral atau batubara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, studi kelayakan, konstruksi, penambangan, pengolahan dan pemurnian,

pengangkutan dan penjualan, serta kegiatan pasca tambang. Karena banyaknya kasus yang terjadi belakangan ini yang membutuhkan perhatian penting dan perusahaan pertambangan yang mempunyai dampak secara langsung terhadap lingkungan dan sosial di sekitarnya, sehingga peneliti mengambil perusahaan pertambangan dan manufaktur sebagai sampel pada penelitian ini. Perusahaan manufaktur dipilih karena mempunyai aktivitas dan dampak yang hampir sama oleh perusahaan pertambangan dan memiliki jumlah yang sangat besar di Indonesia.

Penelitian mengenai CSR *disclosure* telah banyak dilakukan misalnya Graves dan Waddock (1994), Tanimoto dan Suzuki (2005), Fauzi,dkk (2007). Namun, penelitian yang mengkaitkan pengaruh struktur kepemilikan saham dalam *corporate governance*, *distressed status* terhadap CSR *disclosure* dan implikasinya terhadap *cost of equity capital* belum banyak dilakukan.

Disini, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh perusahaan yang mengalami struktur kepemilikannya dan *financial distress* terhadap CSR *disclosure* dan bagaimana implikasinya terhadap *cost of equity capital* dengan menggunakan sampel perusahaan pertambangan dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2007 – 2011.

Pengaruh mengenai kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional juga mempunyai hasil yang beragam. Eng dan Mak (2003), Li dan Qi (2008), Amalia (2005), Rosmasita (2007) dalam (Septiani, 2013), Shleiver dan Vishy (1997) mendapatkan pengaruh yang positif terhadap luas pengungkapan sukarela, namun berbeda dengan Nugrahadi (2008), Nasir dan Abdullah (2005), Said, dkk

(2009) (dalam Septiani, 2013) maupun Machmud dan Djakman (2008) yang tidak mendapatkan pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela.

Pengaruh mengenai kepemilikan asing juga mempunyai hasil yang beragam. Khan,dkk (2012) dan Tanimoto dan Suzuki (dalam Machmud dan Djakman, 2008) mendapatkan pengaruh yang positif terhadap luas pengungkapan sukarela, namun berbeda dengan Machmud dan Djakman (2008), Mulia (2010), dan Mardi (2010) yang tidak mendapatkan pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela.

Pengaruh mengenai kepemilikan pemerintah juga mempunyai hasil yang beragam. Mulia (2010) mendapatkan pengaruh yang positif terhadap luas pengungkapan sukarela, namun berbeda dengan Mardi (2010) yang tidak mendapatkan pengaruh yang signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela.

Keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* juga mempunyai hasil yang beragam terhadap luas pengungkapan sukarela. Kondisi *financial distress* berpengaruh terhadap luas pengungkapan sukarela dapat dibuktikan terhadap Gulo (2000), Mardiyah (2002), Juniarti dan Yunita (2003) dan Hwa dan Octavianus (2004), namun hasil yang berbeda yang didapat Botosan (1997), Murni (2004) yang mendapatkan pengaruh yang negatif terhadap luas pengungkapan sukarela dan Purwanto (2012) yang mendapatkan hasil tidak berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan sukarela.

Terdapat beberapa perbedaan yang signifikan antara penelitian ini dan penelitian – penelitian sebelumnya. Pertama, objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan dan manufaktur di Indonesia yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007 sampai 2011. Kedua, penelitian ini menggunakan Altman Z – Score (Altman, 1968) sebagai alat untuk mengukur *financial distress status* dan Ohlson model untuk mengukur *cost of equity capital* pada perusahaan pertambangan dan manufaktur di Indonesia. Alasan peneliti menggunakan Altman Z – Score, karena metode ini dapat memprediksi tingkat kesehatan keuangan perusahaan berada pada kondisi bankrut atau rawan (kritis), sehingga perusahaan yang berada dalam kondisi kritis masih dapat memperbaiki kondisi keuangan perusahaan segera. Selain itu, alasan menggunakan Altman Z – Score adalah dapat diterapkan pada perusahaan *go public* maupun *non go public*. Alasan peneliti menggunakan *Ohlson model*, karena model ini menggunakan nilai buku per lembar saham, laba per lembar saham, dan ekspektasi biaya modal ekuitas 5 tahun terakhir. Ketiga, pada penelitian ini, *CSR disclosure* yang sudah dipengaruhi oleh struktur *corporate governance* akan menjadi variabel independen dan mempengaruhi *cost of equity capital*. Keempat, pada penelitian ini menggunakan dua kali tahap pengolahan data yaitu analisis regresi berganda lalu dilanjutkan dengan analisis regresi sederhana.

1.2. Rumusan Masalah

Semakin meningkatnya kesadaran *stakeholders* terhadap isu-isu sosial dan lingkungan yang menyebabkan meningkatnya kesadaran terhadap pengungkapan *CSR disclosure* oleh perusahaan pertambangan berdampak pada *item-item CSR disclosure* yang diungkapkan oleh perusahaan pertambangan yang dijadikan objek dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan perusahaan pertambangan merupakan

perusahaan yang langsung mengeksplor alam untuk mendapatkan cadangan minyak, gas dan produk tambang lainnya sehingga penelitian yang mengangkat isu pengungkapan CSR *disclosure* ini masih perlu dilakukan. Ditambah lagi dengan adanya perbedaan hasil penelitian pada peneliti terdahulu.

Berdasarkan uraian tersebut maka permasalahan pokok dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah struktur *corporate governance* yang diukur dengan *accounting financial expertise* berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?
- 2) Apakah struktur *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan saham manajerial berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?
- 3) Apakah struktur *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan saham institusional berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?
- 4) Apakah struktur *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan saham asing berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?
- 5) Apakah struktur *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan saham pemerintah berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?
- 6) Apakah CSR *disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* ?
- 7) Apakah kondisi perusahaan yang mengalami *financial distressed* berpengaruh terhadap CSR *disclosure*?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *accounting financial expertise* terhadap *CSR disclosure* dan Perusahaan dapat membuat komposisi anggota komite audit yang tepat yang sesuai dengan jenis industri perusahaan sehingga dapat menunjang *CSR disclosure* yang lebih baik baik dalam bidang keuangan, lingkungan, maupun sosial.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh kepemilikan saham manajerial, institutional, asing, pemerintah terhadap *CSR disclosure* untuk mengetahui alasan setiap tindakan dan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan berdasarkan struktur kepemilikan saham dan dapat mengambil kesimpulan struktur saham mana saja yang sangat menentukan kebijakan – kebijakan tersebut.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh perusahaan yang mengalami *financial distressed* terhadap *CSR disclosure* dan Perusahaan dapat membuat komposisi anggota komite audit yang tepat yang sesuai dengan jenis industri perusahaan sehingga dapat menunjang *CSR disclosure* yang lebih baik baik dalam bidang keuangan, lingkungan, maupun sosial.
4. Untuk dapat memberikan gambaran kondisi perusahaan di masa depan, sehingga perusahaan dapat mempersiapkan strategi dan pengendalian internal yang tepat untuk menghindari keadaan *financial distress*.
5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *CSR disclosure* terhadap *cost of equity capital* dan dapat meningkatkan kredibilitas dan kepercayaan investor maupun kreditur tentang perusahaan karena telah berhasil mengungkapkan informasi – informasi privat perusahaan yang dapat menurunkan biaya

resiko dan transaksi perusahaan saat mendapatkan dana, sehingga perusahaan dapat mendapatkan dana lebih mudah .

6. Bagi kalangan akademisi dan para peneliti, penelitian ini diharapkan memberikan tambahan acuan untuk penelitian – penelitian sejenis dan penelitian – penelitian selanjutnya.

1.3.2. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Secara *theoretical*, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan acuan pada ilmu akuntansi keuangan, khususnya dalam bidang pengungkapan CSR di indonesia dan juga diharapkan mampu memberikan pengetahuan kepada publik mengenai jenis – jenis informasi apa saja yang termasuk dalam pengungkapan CSR setiap tahunnya.
2. Secara *practical*, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dan kreditor dalam menilai aktivitas perusahaan melalui CSR *disclosure*, sehingga mampu menjadi bahan pertimbangan yang cukup memadai sebelum mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal indonesia. Melalui CSR *disclosure* juga diharapkan mampu memotivasi perusahaan – perusahaan agar dapat membuat *annual report* maupun *sustainability repor* yang jujur, transparan, lengkap sehingga dapat menarik perhatian para calon investor untuk berinvestasi di perusahaan dan menambah kepercayaan investor mengenai dana yang di investasikannya di perusahaan.

3. Secara *organizational*, dapat membantu perusahaan dan pemerintah dalam mengidentifikasi *item – item CSR disclosure* yang penting dan memadai di Indonesia.

1.4. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab pendahuluan, berisi gambaran secara menyeluruh mengenai isi penelitian dan gambaran permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, yang berisi tentang masalah – masalah yang terjadi saat ini dan digunakan sebagai landasan masalah bagi peneliti untuk melakukan penelitian ini. Rumusan masalah, berisi fokus utama penelitian ini. Tujuan dan kegunaan penelitian berisi tujuan yang ingin dicapai peneliti dan manfaat dari penelitian ini bagi pihak-pihak terkait. Sistematika penulisan berisi tentang langkah-langkah dalam merumuskan penelitian ini.

Bab telaah pustaka, berisi landasan teori mengenai komponen *corporate governance dan financial distress* yang mempengaruhi kelengkapan *CSR disclosure* dan pengaruhnya terhadap *cost of equity capital*. Di dalam penelitian ini peneliti menggunakan *agency theory* dan *signaling theory*. Kemudian dari landasan teori tersebut dapat terbentuk kerangka pemikiran dan hipotesis yang melandasi penelitian ini yang akan digunakan. Pada bab ini dijabarkan pula beberapa hasil dari penelitian terdahulu serta hipotesis penelitian yang akan digunakan.

Bab metode penelitian, berisi tentang deskripsi variabel – variabel yang akan diuji dalam penelitian tentang CSR *disclosure*, metode pengumpulan data, serta teknik analisis data, deskripsi operasional dalam penelitian dan variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel dependen yang diujikan. Bab ini juga meliputi tentang populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data serta metode analisis yang digunakan dalam penelitian.

Bab analisa data dan pembahasan, berisi tentang deskripsi objek penelitian yang terdiri dari deskripsi variable dependen dan independen yang digunakan dalam penelitian tentang CSR *disclosure*, deskripsi daerah penelitian, dan identitas sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Selain itu, bab ini juga menguraikan tentang analisis data dan interpretasi data berdasarkan alat dan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

Bab penutup, berisi tentang kesimpulan dari penelitian dan hasil yang telah diperoleh dan kemudian dapat menjelaskan tentang keterbatasan-keterbatasan dari penelitian ini serta memberikan saran bagi penelitian berikutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Agency theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) hubungan keagenan muncul ketika *principal* bekerja dengan *agent*, dimana *principal* akan menyediakan fasilitas dan mendelegasikan wewenang dan kebijakan pembuatan keputusan kepada *agent*. Menurut *agency theory*, *Principal* atau pemegang saham adalah pihak yang memiliki dana dan fasilitas dalam bentuk perusahaan yang mempercayakan pengelolaan perusahaan tersebut kepada *agent*, sedangkan *agent* / manajer adalah pihak yang mengelola perusahaan. *Principal* bekerja sama dengan *agent* dalam mengelola perusahaan, dimana terjadi simbiosis mutualisme antara *agent* dengan *principal*. *Agent* mendapat keuntungan dari mengelola perusahaan, sedangkan *principal* mendapat keuntungan dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Principal* memfasilitasi *agent* dengan dana dan fasilitas yang dimilikinya untuk mengelola perusahaan dengan harapan, perusahaan yang dikelola *agent* akan menghasilkan keuntungan.

Di dalam *agency theory*, pihak yang memiliki informasi yang lebih banyak akan lebih diuntungkan daripada pihak yang memiliki informasi lebih sedikit. Dalam konteks tersebut, pihak yang memiliki informasi lebih banyak adalah *agent* atau manajer, sedangkan pihak yang memiliki informasi lebih sedikit disebut dengan *principal* atau pemegang saham. *Agent* memiliki informasi lebih banyak

karena *agent* yang mengelola secara langsung aktivitas perusahaan, mengetahui secara detail bagaimana kondisi perusahaan, keuntungan dan kerugian yang dimiliki perusahaan, maupun digunakan untuk apa saja keuntungan perusahaan tersebut. Sebagai gantinya, *agent* harus membuat dan memberikan laporan secara berkala kepada *principal* kegiatan aktivitas perusahaan, *progress*, dan hasil dari aktivitasnya. *Principal* menilai kinerja agennya melalui laporan keuangan yang disampaikan kepadanya. Oleh karena itu, laporan keuangan merupakan sarana akuntabilitas manajemen kepada pemiliknya (Simanjuntak dan Widiastuti, 2004).

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

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

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

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* terdiri dari biaya pengawasan oleh *principal (monitoring cost)*, biaya perikataan atau kontrak oleh *agent (contracting cost)*, dan biaya politis atau *residual loss*. Terdapat tiga macam biaya keagenan yaitu:

a. Biaya *Monitoring (monitoring cost)*:

biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi aktivitas dan perilaku manajer antara lain membayar auditor untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan dan premi asuransi untuk melindungi aset perusahaan.

b. biaya perikataan (*contracting cost*)

biaya yang ditanggung oleh manajer untuk memberi jaminan kepada pemilik bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang merugikan perusahaan.

c. biaya politis atau *Residual Loss*

biaya yang ditanggung prinsipal untuk mempengaruhi keputusan manajer supaya meningkatkan kesejahteraan prinsipal.

Berdasarkan teori keagenan, diantara ketiga biaya tersebut, perusahaan yang menghadapi biaya politisi yang besar cenderung akan melakukan pengungkapan

yang lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan. Sedangkan, perusahaan yang menghadapi biaya pengawasan dan kontrak yang rendah cenderung akan melaporkan laba lebih rendah.

Dengan adanya *voluntary disclosure*, dapat menjadi media bagi *agent* untuk mengungkapkan informasi secara sukarela kepada *principal* dengan memberikan gambaran tentang keadaan perusahaan, sehingga *principal* dapat mencegah *agent* jika ingin melakukan tindakan penyimpangan. Selain itu, melalui *voluntary disclosure* yang dilakukan perusahaan, dapat meningkatkan pemahaman investor terhadap strategi dan berbagai informasi sosial dan lingkungan perusahaan yang dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan. Sehingga dapat dikatakan *voluntary disclosure* merupakan salah satu alat untuk mengurangi konflik keagenan.

2.1.2. Signaling Theory

Teori signaling menjelaskan bahwa pada dasarnya laporan keuangan dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif atau negatif kepada para pemakainya (Savitri, 2010). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Savitri, 2010). Sinyal-sinyal mengenai segala bentuk aktivitas perusahaan, baik berupa aktivitas pendanaan, aktivitas operasi maupun aktivitas investasi perusahaan.

Sinyal – sinyal tersebut dapat melalui *voluntary disclosure* yang dilakukan perusahaan. Melalui *voluntary disclosure* berupa *annual report* yang lengkap dan transparan yang dilakukan perusahaan, dapat mempengaruhi segala bentuk pengambilan keputusan yang dilakukan oleh *stakeholders* dan juga melalui

voluntary disclosure dapat mengurangi asimetri informasi yang dialami perusahaan.

Melalui *voluntary disclosure* suatu perusahaan, *stakeholders* dapat membandingkan kinerja perusahaan baik dari segi keuangan, sosial, lingkungan maupun proses hukum yang mungkin dialami suatu perusahaan secara lebih rinci. Pada umumnya *annual report* suatu perusahaan lebih ditentukan oleh karakteristik yang dimiliki suatu perusahaan, baik berupa struktur, kinerja maupun lingkup usaha perusahaan. Karakteristik perusahaan ini pun banyak digunakan oleh peneliti terdahulu sebagai variabel yang menentukan *voluntary disclosure* yang dialami perusahaan.

2.1.3. Kelengkapan Pengungkapan Laporan Keuangan

Menurut Hendriksen (1989) pengungkapan merupakan penyajian informasi yang diperlukan untuk pengoperasian optimal pasar modal yang efisien. Dia juga menyatakan pengungkapan mencakup penyediaan informasi yang diwajibkan oleh badan berwenang maupun yang secara sukarela dilakukan perusahaan, yang berupa laporan keuangan, informasi tentang kejadian setelah tanggal laporan, analisis manajemen atas operasi perusahaan yang akan datang, prakiraan keuangan dan operasi pada tahun yang akan datang, dan laporan keuangan tambahan yang mencakup pengungkapan menurut segmen dan informasi lainnya di luar harga perolehan.

Pengungkapan dapat diartikan sebagai penyajian informasi dalam laporan keuangan secara transparan, objektif, cukup dan lengkap mengenai kegiatan usaha

suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu. salah satu tujuan dari pengungkapan laporan keuangan adalah sebagai pertanggungjawaban kepada *stakeholders* khususnya kepada pemegang saham dengan memberikan gambaran mengenai kejadian ekonomi yang mempengaruhi perusahaan agar laporan keuangan yang dihasilkan tidak menyesatkan. Menurut Belkaoui (2000) tujuan pengungkapan ada lima, yaitu:

1. Untuk menjelaskan item-item yang belum diakui dan untuk menyediakan ukuran yang bermanfaat bagi item-item tersebut.
2. Untuk menjelaskan item-item yang diakui dan untuk menyediakan ukuran yang relevan bagi *item-item* tersebut, selain ukuran dalam laporan keuangan.
3. Untuk menyediakan informasi bagi investor dan kreditor dalam menentukan resiko dan *item-item* yang potensial untuk diakui dan yang belum diakui.
4. Untuk menyediakan informasi penting yang dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk membandingkan antarperusahaan dan antar tahun.
5. Untuk menyediakan informasi mengenai aliran kas masuk dan keluar di masa mendatang.

Semakin lengkap pengungkapan laporan keuangan suatu perusahaan akan meningkatkan kehandalan laporan tersebut. Oleh karena itu, suatu perusahaan diwajibkan melakukan pengungkapan. Setiap perusahaan publik diwajibkan membuat laporan tahunan sebagai sarana pertanggungjawaban, terutama kepada

pemegang saham. Laporan tahunan (*annual report*) merupakan laporan yang diterbitkan oleh pihak manajemen perusahaan setiap setahun sekali yang berisi informasi keuangan dan non-keuangan perusahaan yang berguna bagi para pemegang saham untuk menganalisis kondisi perusahaan pada periode tersebut. Laporan keuangan yang diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi laporan posisi keuangan, laporan laba-rugi komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, dan catatan atas laporan keuangan.

Laporan non keuangan yang diungkapkan dalam laporan tahunan meliputi laporan manajemen yang berisi informasi penting mengenai perusahaan seperti laporan dewan komisaris, laporan direksi, kinerja perusahaan selama satu periode, profil perusahaan, strategi perusahaan, prospek perusahaan, dan informasi penting lainnya yang berhubungan dengan perusahaan. Tingginya kualitas informasi akuntansi sangat berkaitan dengan kelengkapan pengungkapan. Kelengkapan pengungkapan laporan keuangan adalah mengukur berapa banyak butir laporan keuangan yang secara material akan diungkap oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Simanjuntak dan Widiastuti, 2004).

Setiap negara mempunyai peraturan yang berbeda – beda mengenai standar pengungkapan laporan keuangan. Kelengkapan pengungkapan perusahaan di negara maju dengan regulasi yang lebih ketat relatif tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan di negara berkembang (Hendriksen dan Breda, 1992).

Menurut Hendriksen (1994) pengungkapan secara umum memiliki tiga konsep yaitu:

- a. *Adequate disclosure* (pengungkapan cukup)

Pengungkapan cukup merupakan pengungkapan minimum yang diwajibkan oleh peraturan yang berlaku, dimana angka-angka yang disajikan dapat diinterpretasikan dengan benar oleh investor.

b. *Fair disclosure* (pengungkapan wajar)

Pengungkapan yang wajar secara tidak langsung merupakan tujuan etis agar memberikan perlakuan yang sama kepada semua pemakai laporan dengan menyediakan informasi yang layak terhadap pembaca potensial.

c. *Full disclosure* (pengungkapan penuh)

Pengungkapan penuh menyangkut kelengkapan penyajian informasi yang diungkapkan secara relevan.

Menurut Ghazali dan Chariri (2007), metode-metode pengungkapan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

1. Bentuk dan Susunan Laporan Formal
2. Terminologi dan Penyajian Terperinci
3. Informasi Parentesis (dalam tanda kurung)
4. Catatan kaki (*footnotes*)
5. Laporan dan Daftar Pelengkap
6. Komentar dalam Laporan Auditor
7. Pernyataan Direktur Utama/Ketua Dewan Komisaris

Menurut Naim dan Rakhman (2000) terdapat dua jenis pengungkapan, yaitu:

a. Pengungkapan Wajib (*mandatory disclosure*)

Pengungkapan wajib adalah pengungkapan minimum yang disyaratkan oleh standar akuntansi yang berlaku. Jika perusahaan tidak bersedia untuk mengungkapkan informasi secara sukarela, maka pengungkapan wajib akan memaksa perusahaan untuk mengungkapkannya.

b. Pengungkapan Sukarela (*voluntary disclosure*)

Pengungkapan sukarela dilakukan oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh peraturan yang berlaku. Pengungkapan sukarela dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis manajemen perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebebasan yang berbeda - beda untuk memilih jenis informasi yang akan diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan tersebut.

Tian dan Chen (2009) membuat perbandingan - perbandingan *voluntary disclosure* dan *mandatory disclosure* sebagai berikut:

Table 2.1

Item	Voluntary disclosure	Mandatory disclosure
Definisi	Di luar dari pengungkapan wajib perusahaan, informasi yang di ungkapkan oleh perusahaan yang sudah listing di bursa efek demi kepentingan nilai perusahaan, hubungan dengan investor, maupun untuk menghindari resiko - resiko moral.	Informasi yang dibutuhkan dalam pengungkapan sesuai dengan hukum - hukum sekuritas, prinsip - prinsip akuntansi, maupun regulasi pemerintahan yang berlaku.
Motif	Keinginan pribadi dari komunikasi antara perusahaan - perusahaan yang listing dengan pihak - pihak yang berkepentingan.	Menggunakan hukum - hukum dan regulasi untuk mengarahkan informasi antara perusahaan yang listing dengan pihak - pihak yang berkepentingan.
Isi	Strategi masa depan perusahaan, perencanaan penelitian dan	Pengenalan perusahaan, informasi keuangan dasar,

	pengembangan (R&D) perusahaan, prediksi informasi, pembelian dan informasi merger, analisa investasi proyek, analisa informasi keuangan, dll.	informasi mengenai dewan direksi dan manajer tingkat atas, transaksi – transaksi penting, penjelasan mengenai item – item .
Bagian yang dibawa	Laporan tahunan, pengumuman public, booklet, website, roadshow, dll.	Laporan tahunan, laporan interim, laporan musim.
Waktu	Pada waktu yang tepat.	Pada waktu yang tetap, baik dalam suatu tahun maupun musim.
Sumber pengungkapan	Globalisasi ekonomi dan globalisasi pasar modal.	Informasi pribadi dari perusahaan itu sendiri.

2.1.4. Pengungkapan sukarela

Pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) merupakan pilihan bebas manajemen perusahaan untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh pemakai laporan tahunannya (Hwa dan Hartomo, 2004). Informasi dari pengungkapan sukarela merupakan pelengkap dari informasi dari pengungkapan wajib yang dapat menambah pertimbangan investasi kepada investor. Healy dan Palepu (1993) mengemukakan meskipun semua perusahaan publik diwajibkan untuk memenuhi pengungkapan minimum, namun berbeda secara substansial dalam hal jumlah tambahan informasi yang diungkap ke pasar modal.

Menurut Wallace et. al. (dalam Surtanto, 1999), pengungkapan sukarela merupakan salah satu cara meningkatkan kredibilitas pelaporan keuangan perusahaan dan membantu investor dalam memahami strategi bisnis perusahaan. Pertimbangan manajemen untuk mengungkapkan informasi secara sukarela dipengaruhi oleh faktor biaya dan manfaat. Manajemen akan mengungkapkan

informasi secara sukarela jika manfaat yang diperoleh dari pengungkapan tersebut lebih besar daripada biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan (Suripto, 1999).

Manfaat tersebut diperoleh karena pengungkapan informasi oleh perusahaan akan membantu investor dan kreditor dalam memahami risiko investasi. Selain itu, informasi merupakan sinyal bagi para investor dalam memberikan prospek perusahaan yang bersangkutan, maka tersedianya informasi yang benar-benar dapat dipercaya, lengkap, dan tepat waktu, akan memungkinkan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi secara rasional, sehingga yang diperoleh sesuai dengan harapan yang diinginkan investor.

Perusahaan membuat pengungkapan sukarela berdasarkan berbagai alasan (Iqbal, 2002), yaitu:

- a. Mendidik para pengguna laporan keuangan.
- b. Pembangunan *image* perusahaan.
- c. Penghindaran atas potensi peraturan dan pengendalian pemerintah jika terdapat suatu risiko yang timbul dengan tidak adanya pengungkapan.
- d. Biaya modal yang rendah jika pengungkapan dapat meningkatkan daya saing perusahaan.

Menurut Suripto (1999), biaya – biaya pengungkapan informasi perusahaan dapat digolongkan sebagai berikut:

1. Biaya Pengungkapan Langsung

Biaya pengungkapan langsung adalah biaya-biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk mengembangkan dan menyajikan informasi. Biaya – biaya tersebut meliputi:

- a. Biaya pengumpulan data
- b. Biaya pemrosesan informasi
- c. Biaya pengauditan
- d. Biaya penyebaran informasi

2. Biaya Pengungkapan Tidak Langsung

Biaya pengungkapan tidak langsung adalah biaya-biaya yang timbul karena diungkapkannya dan atau tidak diungkapkannya suatu informasi. Biaya – biaya tersebut meliputi:

a. Biaya Litigasi

Biaya litigasi timbul karena pengungkapan informasi yang tidak mencukupi atau menyesatkan.

b. Biaya *Proprietary* (biaya *competitive disadvantage* dan biaya politik)

Biaya *competitive disadvantage* timbul akibat pengungkapan informasi melalui diterbitkannya laporan keuangan perusahaan yang dapat digunakan oleh pesaing untuk memperkuat daya saing mereka, sehingga dapat melemahkan posisi perusahaan yang melakukan pengungkapan. Biaya politik terjadi jika praktik pengungkapan perusahaan memicu regulasi oleh pemerintah.

2.1.5. Kondisi perusahaan yang mengalami financial distress

Menurut Saputri (2010), krisis finansial global di tahun 2008 menyebabkan dampak sangat buruk bagi perekonomian internasional. Salah satu sebabnya adalah mekanisme perusahaan dalam menerbitkan surat utang yang merupakan alternatif pendanaan yang dipilih perusahaan. Meskipun mempunyai beberapa

keunggulan, berhutang bisa menyebabkan perusahaan bangkrut ketika perusahaan tidak dapat mengelola hutangnya dengan baik. Indikator yang dapat mengetahui permasalahan tersebut adalah *financial distressed*. Kondisi *financial distressed* terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan, dengan kata lain perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajiban yang telah jatuh tempo. Istilah umum untuk menggambarkan situasi tersebut adalah kebangkrutan, kegagalan, ketidakmampuan melunasi hutang, dan *default*. *Default* berarti suatu perusahaan melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum.

Terdapat perbedaan pendapat mengenai *financial distressed* pada penelitian – penelitian terdahulu karena adanya perbedaan alat ukurnya. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distressed* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Classens *et al* dalam Wardhani (2008) menggunakan *interest coverage ratio* untuk mendefinisikan *distressed*. Perusahaan yang berada dalam kesulitan keuangan sebagai perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (rasio antara laba operasional terhadap biaya bunga) kurang dari satu. *Financial Distressed* terjadi saat perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban jangka pendek di mana perusahaan tidak dapat membayar hutang-hutangnya kepada kreditur. Pemakaian hutang akan menimbulkan biaya bunga dan *interest coverage ratio* menunjukkan apakah kewajiban tersebut dapat dipenuhi dari hasil penggunaan hutang terhadap laba operasional.

Pada penelitian ini, peneliti mencoba mengukur keadaan *financial distress* suatu perusahaan menggunakan *Altman z score*. *Altman z score* adalah suatu

metode pengukuran keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress*. Metode ini ditemukan oleh Edward I Altman pada tahun 1968. Altman memberikan formula yang berfungsi untuk memprediksi potensi kebangkrutan suatu perusahaan. Altman menggunakan angka – angka di dalam laporan keuangan dan mempresentasikan dalam suatu angka, yaitu Z – Score yang dapat menjadi acuan untuk menentukan apakah suatu perusahaan berpotensi untuk bankrut atau tidak.

Formula Altman Z – Score adalah sebagai berikut:

$$Z\text{-Score} = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 0.999T_5$$

Di mana:

- $T_1 = \textit{Working Capital} / \textit{Total Assets}$

T_1 bertujuan untuk mengukur besarnya aset likuid apabila dibandingkan dengan keseluruhan aset yang dimiliki. Pemikiran ini didasarkan dari pengamatan Altman terhadap *current ratio* dan *acid ratio* yang kurang baik untuk memprediksi kebangkrutan.

- $T_2 = \textit{Retained Earnings} / \textit{Total Assets}$

Parameter ini berguna untuk mengukur apakah laba secara kumulatif mampu untuk mengimbangi jumlah aset.

- $T_3 = \textit{Earnings Before Interest and Taxes} / \textit{Total Assets}$

Parameter ini berguna untuk mengukur profitabilitas suatu bisnis tanpa memandang seberapa besar utang dari perusahaan

- $T_4 = \textit{Market Value of Equity} / \textit{Total Liabilities}$

Parameter ini berguna untuk mengukur tingkat *leverage* dari suatu perusahaan. Utang yang terlampau besar akan berbahaya bagi kelangsungan perusahaan, terutama apabila di belakangnya terdapat bunga yang harus dibayar.

- $T_5 = Sales / Total Assets$

Disebut juga dengan *assets turnover* dan biasanya dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi suatu bisnis dalam memanfaatkan aset yang dimiliki. Karena nilai *assets turnover* berbeda-beda untuk tiap-tiap industri, kita harus lebih bijak dalam menafsirkan angka ini.

Penafsiran dari nilai Z yang didapatkan adalah sebagai berikut:

- $Z\text{-Score} > 3,00$ – Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.
- $2,70 \leq Z\text{-Score} < 2,99$ – Terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.
- $1,80 \leq Z\text{-Score} < 2,70$ – Ada kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dalam 2 tahun ke depan
- $Z < 1,80$ – Perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

2.1.6. Corporate Governance

Di dalam penelitian Saputri (2010), FCGI (*Forum Corporate Governance for Indonesia*) mendefinisikan *corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, manajemen, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan

ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. Oleh karena itu, dapat diambil kesimpulan mengenai tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).

Menurut *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) penerapan *good corporate governance* juga bermanfaat untuk mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham akibat pendelegasian wewenangnya kepada manajemen, menurunkan biaya modal (*cost of capital*) sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik sehingga menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan, dan dapat meningkatkan nilai saham perusahaan, serta menciptakan dukungan *stakeholders* terhadap perusahaan.

Corporate governance biasanya mengacu pada sekumpulan mekanisme yang mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh manajer ketika ada pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian beberapa dari pengendalian ini terletak pada fungsi dari dewan direksi, pemegang saham institusional, dan pengendalian dari mekanisme pasar (Wallace, dkk., 1994). Mekanisme *corporate governance* dalam suatu perusahaan dapat menentukan kesuksesan perusahaan. Dewan memegang peranan yang sangat signifikan bahkan peran yang utama dalam penentuan strategi perusahaan tersebut. Indonesia merupakan negara yang menggunakan konsep *two tier*, di mana dewan terdiri dari dewan direksi dan dewan komisaris. Istilah dewan di Amerika lebih mengacu pada fungsi dari dewan komisaris. Dalam hasil penelitian yang dilakukan di Amerika, yang dimaksud

dengan dewan (*board*) adalah dewan komisaris (Wardhani, 2008). Struktur *corporate governance* yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan perusahaan dan komite audit.

Menurut KNKG (Komite Nasional Kebijakan Governance) mengenai *corporate governance*, terdapat lima prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik yaitu keadilan (*fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas, *responsibility*, dan independensi.

1. Keadilan (*fairness*).

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2. Transparansi (*transparency*).

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya

3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*).

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap

memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

4. Pertanggungjawaban (*responsibility*).

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

5. Independensi.

Untuk melancarkan pelaksanaan asas *good corporate governance*, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing bagian dalam perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

2.1.7. Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan menggambarkan komposisi kepemilikan saham baik manajerial, institusional, asing ataupun publik dari suatu perusahaan. Menurut Hongxia dan Qi (2008) menyatakan bahwa semakin besar pihak-pihak yang terlibat dalam kepemilikan, maka potensi konflik antara prinsipal dan agen akan semakin besar dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan terpisah. Pada perusahaan dengan sistem kepemilikan terpisah maka pengungkapan informasinya akan cenderung lebih luas, sehingga prinsipal akan

lebih mampu untuk memonitor dan memastikan bahwa kepentingan ekonomi terlaksana baik.

Eng dan Mark (2003) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial rendah, maka potensi timbulnya masalah agensi akan semakin besar. Para pemegang saham luar/institusional akan berusaha untuk memperbaiki fungsi pengawasannya terhadap perilaku manajemen dalam upaya meminimalisir masalah-masalah agensi yang mungkin timbul (Jensen dan Meckling, 1976; Nasir dan Abdullah, 2004). Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham luar perusahaan akan menaikkan biaya perusahaan. Namun hal itu dapat dikurangi jika manajer menyediakan pengungkapan sukarela. Struktur kepemilikan akan mempengaruhi tingkat pengawasan yang kemudian berpengaruh pada tingkat pengungkapan sukarela (Eng dan Mark, 2003).

2.1.8. Komite Audit

Menurut Saputri (2010), awal mulanya terbentuk Sarbanes Oxley Act (SOX) karena ada kasus Enron yang diindikasikan kurangnya pengendalian internal perusahaan. Pasal 301 dari undang-undang SOX tahun 2002 mengharuskan perusahaan untuk mempertahankan komite audit yang semua anggotanya merupakan direktur independen. Di Indonesia, terdapat peraturan BAPEPAM-LK no.IX 1.5 yang mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal tiga orang, yang diketuai oleh satu orang komisaris independen dengan dua orang eksternal

yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar belakang akuntansi dan keuangan.

Komite audit berperan dalam memberikan suatu pandangan tentang masalah akuntansi, laporan keuangan dan penjelasannya, sistem pengawasan internal serta auditor independen. Selain itu juga mempunyai tugas terpisah dalam membantu dewan komisaris untuk memenuhi tanggung jawabnya dalam memberikan pengawasan secara menyeluruh (publikasi FCGI).

Saputri (2010) menjelaskan, pada umumnya komite audit mempunyai tanggung jawab pada tiga bidang, yaitu;

a. Laporan Keuangan (*Financial Reporting*)

Tanggung jawab komite audit di bidang laporan keuangan adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang kondisi keuangan, hasil usahanya, rencana, dan komitmen jangka panjang.

b. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tanggung jawab komite audit dalam bidang *corporate governance* adalah untuk memastikan perusahaan telah dijalankan sesuai undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.

c. Pengawasan Perusahaan (*Corporate Control*)

Tanggung jawab komite audit untuk pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi

mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Ruang lingkup audit internal harus meliputi pemeriksaan dan penilaian tentang kecukupan dan efektifitas sistem pengawasan intern.

Ho dan Wong (2001) dalam Saputri (2010) , menggunakan sampel perusahaan yang berada di Hong Kong, menemukan hubungan signifikan positif antara independensi komite audit yang memiliki latar belakang *accounting financial expertise* dan tingkat pengungkapan sukarela. Dalam laporan tahunan, memperlihatkan bahwa komite audit membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugasnya yang berhubungan dengan dewan komisaris. Dengan demikian, komite audit dapat meningkatkan pengendalian internal yang memiliki kekuatan untuk meningkatkan pengungkapan yang berhubungan dengan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan kualitas pengungkapan sukarela.

2.1.9. Cost Of Equity Capital

Mardiyah (2002) mendefinisikan *cost of capital* sebagai biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembelanjaan (*source of financing*). Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan. Biaya hutang jangka panjang adalah biaya hutang sesudah pajak saat ini untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman. Biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen. Biaya

modal saham biasa adalah besarnya *rate* yang digunakan oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang yang sering disebut dengan biaya modal ekuitas.

Utami (2006) menjelaskan bahwa terdapat beberapa model penilaian perusahaan yang sering digunakan untuk mengestimasi biaya modal ekuitas, yaitu:

1. *Constant growth valuation model*

Model ini menggunakan dasar pemikiran bahwa nilai saham perusahaan sama dengan nilai tunai (*present value*) dari semua deviden yang akan diterima dimasa yang akan datang (diasumsikan pada tingkat pertumbuhan konstan) dalam waktu yang tidak terbatas.

2. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dalam model CAPM dijelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat dideversifikasi, yang diukur dengan beta.

3. *Ohlson Model*

Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

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

Keterangan :

P_t = harga saham pada periode t

Y_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_t = laba per lembar saham

R = ekspektasi biaya modal ekuitas

2.2 Penelitian terdahulu

Penelitian mengenai pengaruh karakteristik perusahaan terhadap CSR *disclosure* telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Berikut adalah uraian mengenai beberapa penelitian sebelumnya yang membahas pengaruh struktur *corporate governance* terhadap CSR *disclosure*.

Tabel 2.2

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil
1	Graves, S.B. dan Waddock, S.A (1994)	<i>Institutional owners and corporate social performance</i>	<i>CSR Disclosure</i>	<i>institutional ownership, corporate social performance.</i>	<p>a. Kepemilikan institusional yang diproksikan oleh jumlah institusi yang memiliki saham di suatu perusahaan berpengaruh signifikan secara positif terhadap <i>corporate social performance</i>.</p> <p>b. Kepemilikan institusional yang diproksikan oleh</p>

					persentase saham yang dimiliki oleh institusi di suatu perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>corporate social performance</i> .
2	Tanimoto dan Suzuki (2005)	<i>Corporate Social Responsibility In Japan: Analyzing The Participating Companies In Global Reporting Initiative</i>	<i>CSR Disclosure</i>	ukuran perusahaan, isu lingkungan, kepemilikan asing, penjualan ke luar negeri	<p>a. Pengadopsian GRI oleh perusahaan publik di Jepang dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, isu lingkungan, kepemilikan asing dan penjualan ke luar negeri.</p> <p>b. Kepemilikan terbesar oleh perusahaan domestik, partisipasi dari grup bisnis terbesar, dan rasio laba bersih terhadap penjualan tidak signifikan terhadap pengadopsian GRI oleh perusahaan publik di Jepang.</p>
3	Machmud dan	<i>Pengaruh Struktur</i>	<i>CSR Disclosure</i>	Kepemilikan asing, ukuran	a. Kepemilikan institusional

	Djakman (2008)	<p><i>Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Publik Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006</i></p>		<p>perusahaan, kepemilikan institusional, tipe industri, BUMN dan non BUMN</p>	<p>tidak berpengaruh terhadap CSR <i>disclosure</i> dalam laporan tahunannya.</p> <p>b. Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap CSR <i>disclosure</i> dalam laporan tahunannya.</p> <p>c. Ukuran perusahaan, dan tipe industri sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap CSR <i>disclosure</i> dalam laporan tahunannya.</p> <p>d. BUMN dan Non BUMN sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap CSR <i>disclosure</i> dalam laporan tahunannya.</p>
--	----------------	--	--	--	---

4	Fauzi, dkk (2007)	<i>Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence from Indonesian Companies</i>	<i>CSR Disclosure</i>	Kepemilikan institusional, <i>corporate social performance</i> , ROA, ROE, ukuran perusahaan, tipe industri	a. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada pengungkapan <i>corporate social performance</i> . b. ROA, ROE, ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol berpengaruh positif terhadap pengungkapan <i>corporate social performance</i> .
5	Hongxia Li dan Ainan Qi, (2008)	<i>Disclosure level and the cost of equity capital.</i>	<i>Voluntary disclosure</i>	<i>Corporate governance</i> , kepemilikan manajerial	<i>Disclosure level</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of equity capital</i>

Penelitian ini adalah penelitian yang memodifikasi penelitian – penelitian sebelumnya yang sudah dijabarkan di bagian akhir pendahuluan.

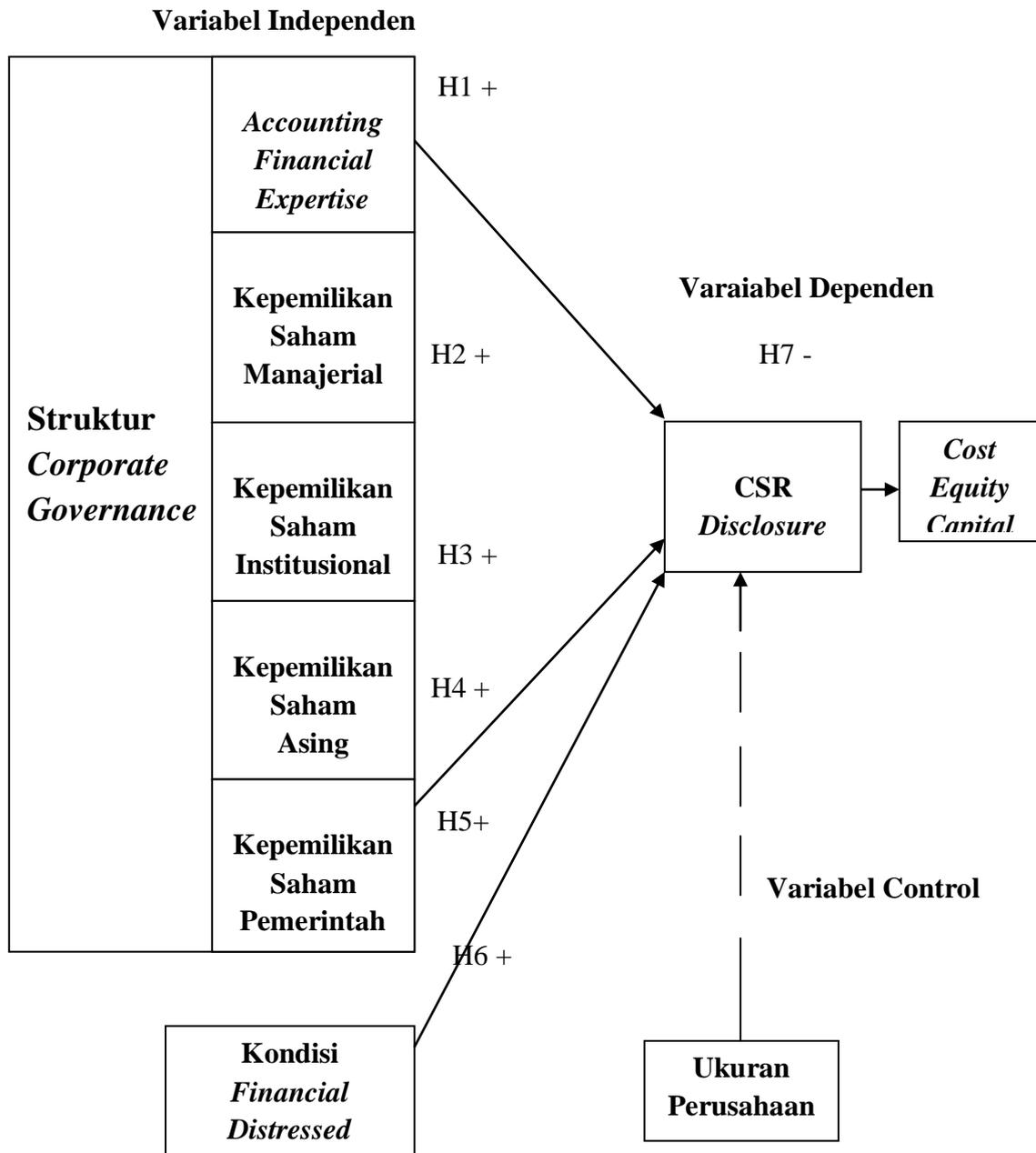
2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini melakukan pengujian antara struktur kepemilikan saham *corporate governance* dan kondisi *financial distress* terhadap *CSR disclosure* dan bagaimana implikasinya *terhadap cost of equity capital*.

Kerangka pemikiran konseptual dalam penelitian ini ditunjukkan pada gambar 2.1.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.4 Pengembangan Hipotesis

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

Berdasarkan *agency theory*, disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (antara *agent* dan *principal*) sehingga dapat memicu *agency cost*. Hadi dan Sabeni (2002) menyatakan bahwa komite audit sebagai mekanisme pengawasan yang secara sukarela dibentuk dalam situasi *agency cost* yang tinggi untuk memperbaiki kualitas informasi antara prinsipal dan agen. Oleh karena itu, manajer yang bertindak sebagai agen akan mengungkapkan informasi perusahaan lebih terbuka sebagai bentuk keefektifan kinerja komite audit, terlebih lagi dengan keanggotaan komite audit yang memiliki pendidikan akuntansi.

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

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

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

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

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

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

2.4.3 Pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap CSR *Disclosure*.

Berdasarkan *agency theory*, disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya asimetri informasi dan konflik keagenan (antara *agent* dan *principal*) sehingga dapat memicu *agency cost*. Penyebab dari adanya *agency cost* adalah adanya kepemilikan saham perusahaan oleh publik, dalam hal ini adalah investor institusional. Investor institusional disini didefinisikan sebagai suatu instansi atau lembaga yang bergerak dalam bidang asuransi, bank, perusahaan investasi, maupun dana

pensiun. Investor institusional ini memiliki kemampuan yang lebih baik dalam melakukan pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang dimana mereka memiliki saham di perusahaan tersebut. Hal tersebut dikarenakan mereka memiliki sumber daya, kemampuan, pengalaman, dan kesempatan untuk mengawasi kinerja perusahaan untuk lebih memprioritaskan pada nilai perusahaan jangka panjang.

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

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

2.4.4 Pengaruh kepemilikan saham asing terhadap CSR *Disclosure*.

Akhtaruddin (dalam Mulia, 2010) menyatakan bahwa tata kelola perusahaan menyediakan kerangka pengendalian internal yang bisa mengurangi masalah dalam teori agensi. Tata kelola perusahaan dianggap mampu mengatasi masalah keagenan karena ada pengawasan yang intensif terhadap perilaku oportunistik manajer dan kecenderungan untuk menutup-nutupi informasi untuk kepentingan mereka sendiri. Khan,dkk (2012) menjelaskan perusahaan yang dimiliki oleh

pihak asing cenderung memiliki pengetahuan dan nilai yang berbeda karena berasal dari pasar modal yang berbeda sehingga butuh informasi yang lebih banyak untuk pengambilan keputusan.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Di dalam *agency theory* disebutkan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan dapat menyebabkan terjadinya konflik keagenan, menimbulkan *agency cost* dan *information asymmetry*. Salah satu cara untuk mengurangi hal – hal tersebut adalah dengan dilakukannya CSR *disclosure extent* pada perusahaan tersebut. Melalui CSR *disclosure*, manajer juga memberikan sinyal – sinyal (*signaling theory*) mengenai kondisi perusahaan kepada investor dan kreditor untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan

nilai saham perusahaan. Semakin luas pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor akan menurunkan biaya transaksi dan resiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan menurunkan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) perusahaan (Murni, 2004).

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

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

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

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel dependen, variabel independen dan control. *Accounting financial expertise*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, kepemilikan asing dan kepemilikan pemerintah, *financial distress*, *CSR disclosure* sebagai variabel independen, ukuran perusahaan sebagai variabel control sedangkan *CSR disclosure* dan *cost of equity capital* sebagai variabel dependen.

3.1.1 Variabel Dependen

1. *CSR disclosure*

CSR disclosure merupakan salah satu variabel dependen dalam penelitian ini. *CSR disclosure* adalah banyaknya item pengungkapan sosial yang meliputi tema lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum di dalam data tahunan perusahaan (Hackstone dan Milne, 1996).

Variabel ini diukur dengan metode *content analysis*. *Content analysis* adalah suatu metode pengkodifikasian teks dari ciri-ciri yang sama untuk ditulis dalam berbagai kelompok (kategori) tergantung pada kriteria yang ditentukan (Guthrie, S. 2003). *CSR disclosure* dalam *annual report* dan *sustainability report* perusahaan diukur dengan menghitung jumlah item yang diungkapkan, kemudian

dihitung indeksnya menurut CSDI (*Corporate Social Disclosure Index*). Penghitungan *disclosure index* ini dilakukan dengan membagi jumlah item yang diungkapkan dengan jumlah item keseluruhan.

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

2. *Cost Of Equity Capital*

Cost Of Equity Capital merupakan salah satu variabel dependen dalam penelitian ini. *Cost Of Equity Capital* adalah biaya yang dikeluarkan suatu perusahaan untuk mendapatkan pendanaan perusahaan. Biaya modal dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang, yaitu : (1) hutang jangka panjang, (2) saham preferen, (3) saham biasa, (4) laba ditahan.

Dalam penelitian ini, biaya ekuitas modal dihitung menggunakan model Ohlson. Model Ohlson dipilih karena merupakan model yang paling baik untuk mengukur biaya ekuitas modal dan digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

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

Keterangan :

P_t = harga saham pada periode t

Y_t = nilai buku per lembar saham periode t

X_t = laba per lembar saham

R = ekspektasi biaya modal ekuitas

3.1.2 Variabel Independen

1. *Accounting Financial Expertise*

Accounting Financial Expertise merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. *Accounting Financial Expertise* adalah anggota komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi dan keuangan.

Dalam penelitian ini, *Accounting Financial Expertise* dihitung dengan cara membagi jumlah anggota komite audit yang mempunyai latar belakang pendidikan akuntansi terhadap jumlah anggota komite audit.

$$AFE = \frac{\text{jumlah anggota komite audit berpendidikan akuntansi}}{\text{jumlah anggota komite audit}} \times 100\%$$

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki manajer sekaligus berperan sebagai pemegang saham perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial dihitung dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki manajerial terhadap jumlah saham keseluruhan pada perusahaan.

$$\text{Manj} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajerial}}{\text{jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

3. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki investor institusional seperti asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi keuangan lain.

Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dihitung dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah saham keseluruhan pada perusahaan.

$$\text{Inst} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

4. Kepemilikan Asing

Kepemilikan asing merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Kepemilikan asing adalah kepemilikan saham yang dimiliki investor asing yang berada di luar negeri pada perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan asing dihitung dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki asing terhadap jumlah saham keseluruhan pada perusahaan.

$$\text{For} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

5. Kepemilikan Pemerintah

Kepemilikan pemerintah merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Kepemilikan pemerintah adalah kepemilikan saham yang dimiliki pemerintah dalam perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan pemerintah dihitung dengan cara membagi jumlah saham yang dimiliki pemerintah terhadap jumlah saham keseluruhan pada perusahaan.

$$\text{Gov} = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki pemerintah}}{\text{jumlah saham keseluruhan}} \times 100\%$$

6. *Financial distress*

Financial distress merupakan salah satu variabel independen dalam penelitian ini. *Financial distress* adalah kondisi perusahaan yang mengalami gangguan atau penurunan keuangan karena perusahaan tidak mampu membayar kewajiban – kewajiban yang telah jatuh tempo.

Dalam penelitian ini, *Financial distress* dihitung dengan cara Altman Z – Score. Altman Z – Score adalah suatu metode pengukuran keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* dengan menjumlahkan rasio – resio tertentu yang menghasilkan nilai Z yang menjadi penentuan keadaan perusahaan.

Formula Altman Z – Score adalah sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 1.2T_1 + 1.4T_2 + 3.3T_3 + 0.6T_4 + 0.999T_5$$

7. *CSR disclosure*

CSR disclosure merupakan salah satu variabel dependen dalam penelitian ini. *CSR disclosure* adalah banyaknya item pengungkapan sosial yang meliputi tema lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan tenaga kerja, lain-lain tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum di dalam data tahunan perusahaan (Hackstone dan Milne, 1996).

Variabel ini diukur dengan metode *content analysis*. *Content analysis* adalah suatu metode pengkodifikasian teks dari ciri-ciri yang sama untuk ditulis dalam berbagai kelompok (kategori) tergantung pada kriteria yang ditentukan (Guthrie,dkk. 2003). *CSR disclosure* dalam *annual report* dan *sustainability report* perusahaan diukur dengan menghitung jumlah item yang diungkapkan, kemudian dihitung indeksnya menurut *CSDI (Corporate Social Disclosure Index)*. Penghitungan *disclosure index* ini dilakukan dengan membagi jumlah item yang diungkapkan dengan jumlah item keseluruhan.

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

3.1.3 Variabel Control

Variabel kontrol adalah variabel yang diperkirakan bisa memberikan pengaruh tetapi bukan merupakan dalam tujuan penelitian (Hadiprajitno, 2012). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan karena sudah banyak dipakai untuk meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dengan *CSR disclosure* dan mampu menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset perusahaan yang menggambarkan kekayaan perusahaan dan diubah dalam bentuk natural logaritma agar data yang didapat tidak terlalu besar.

$$UKURAN\ PERUSAHAAN = Ln\ Total\ Aset$$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 – 2011 yang berjumlah 1215 perusahaan,

sedangkan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tahun 2007 – 2011 yang bergerak dalam bidang pertambangan dan manufaktur yang berjumlah 195 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan *non probability sampling* melalui metode *purposive sampling*. Kriteria – kriteria yang ditetapkan untuk memilih perusahaan yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan telah mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara terus menerus sejak tahun 2007 – 2011 di situs resmi BEI.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan tahunan lengkap termasuk *sustainability report* dan tersedia untuk publik selama lima tahun berturut-turut yakni tahun 2007 – 2011.
3. Perusahaan yang memiliki data karakteristik komite audit pada tahun 2007 - 2011

3.3. Jenis Dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari *annual report* dan *sustainability report* perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007 – 2011. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari media lain yang bersumber dari literatur, buku-buku dan dokumen perusahaan (Sugiyono, 2008).

Sumber data yang digunakan merupakan data terbaru yang diperoleh di Pusat Referensi Pasar Modal Bursa Efek Indonesia, pojok BEI Universitas Diponegoro, data melalui internet (www.idx.co.id), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), dan situs resmi perusahaan pertambangan yang bersangkutan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah metode studi dokumentasi. Studi dokumentasi yang dilakukan dengan cara menelaah dan mengkaji data-data yang berupa pengungkapan ekonomi, sosial dan lingkungan yang terdapat pada laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh perusahaan pertambangan pada periode tahun 2007 – 2011.

3.5. Metode Analisi Data

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran suatu data dalam penelitian yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, dan *sum*. Analisis deskriptif bertujuan menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat, variabel bebas, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dasar pengambilan keputusan untuk uji normalitas data adalah (Ghozali, 2006):

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal,

dan pada tabel *Kolmogorov-smirnov* signifikansinya lebih dari 5% ($>0,05$) maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, dan pada tabel *Kolmogorov-smirnov* signifikansinya kurang dari 5% ($< 0,05$) maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.5.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel-variabel bebas (Ghozali, 2006). Suatu regresi yang baik yaitu model regresi yang tidak terjadi multikolonieritas, artinya antara variabel independen yang satu dengan yang lain dalam model regresi tidak saling berhubungan secara sempurna.

Dalam penelitian ini, teknik yang digunakan adalah melihat nilai dari *Variance Inflation Factor (VIF)* dan nilai *tolerance*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen mana saja yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* lebih dari atau sama dengan 10% ($\geq 0,10$) dan nilai *Variance Inflation Factor* kurang dari atau sama dengan 10 (≤ 10), maka tidak terjadi multikolonieritas (Ghozali, 2011).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model

regresi yang baik adalah regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas, dimana titik-titik dalam gambar *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas (Santoso, 2000). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka mengindikasikan telah terjadi heterokedastisitas. Akan tetapi, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol (0) pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2011).

3.5.2.4 Uji autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ atau sebelumnya. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* (*DW test*). Suatu data dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai *Durbin-Watson* berada antara -2 sampai 2. Jika nilai *Durbin-Watson* lebih dari 2 ($DW > 2$), maka terjadi autokorelasi negatif. Sedangkan jika nilai *Durbin-Watson* kurang dari -2 ($DW < -2$), maka terjadi autokorelasi positif (Santoso, 2000).

3.6 Analisis Regresi

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel terikat atau dependen dengan satu atau lebih variabel bebas atau independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan / atau memprediksi rata-rata

populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 2003).

Pada penelitian ini pengolahan data melalui dua tahap:

1. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linear, yaitu Regresi linear untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan dan financial distress terhadap luas pengungkapan.

Model persamaan regresi linear berganda yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y_{i,t} = a + \beta_1 X1_{i,t} + \beta_2 X2_{i,t} + \beta_3 X3_{i,t} + \beta_4 X4_{i,t} + \beta_5 X5_{i,t} + \beta_6 X6_{i,t} + e$$

Keterangan

Y = *CSR disclosure*

a = konstanta (tetap)

β = koefisien regresi

X1 = *financial distress* (Altman Z – Score)

X2 = *Accounting Financial Expertise* (jumlah komite audit berpendidikan akuntansi / jumlah anggota komite audit)

X3 = kepemilikan saham manajerial (% saham manajerial)

X4 = kepemilikan saham institusional (% saham institusional)

X5 = kepemilikan saham asing (% saham asing)

X6 = kepemilikan saham pemerintah (% saham pemerintah)

E = Error (kesalahan pengganggu)

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

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

Dimana:

$COC = Cost\ Of\ Equity\ Capital$

$\alpha_0 =$ konstanta

$\beta_1 =$ koefisien regresi

$X_1 = CSR\ Disclosure$

$e =$ error (kesalah pengganggu)

3.4 Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji F (Uji Simultan)

Menurut Ghozali (2006) uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimaksudkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa secara simultan keempat variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka koefisien regresi signifikan. Ini berarti secara simultan keempat variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2006).

3. Uji t (Uji Parsial)

Menurut Ghozali (2006) uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan significance level 0,05 ($\alpha=5\%$). Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut :

1. Jika nilai signifikan $> 0,05$ maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan). Ini berarti bahwa secara parsial variabel independen tersebut tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

2. Jika nilai signifikan $\leq 0,05$ maka hipotesis diterima (koefisien regresi signifikan). Ini berarti secara parsial variabel independen tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.