PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR), *FINANCIAL LEVERAGE*, MANAJEMEN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Kasus pada Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016)

(Skripsi)

Oleh
MAHARDHIKA PURNAMA

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

ABSTRACT

EFFECT OF DISCLOSURE CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILTY (CSR), FINANCIAL LEVERAGE, PROFIT MANAGEMENT AND FIRM SIZE COMPANY TO COST OF EQUITY CAPITAL (Study On Registered Real Estate & Property Firm in Indonesia Stock Exchange Year 2014-2016)

By

Mahardhika Purnama

The purpose of this research is to know the influence of CSR disclosure, financial leverage, earnings management and company size to cost of equity capital with CAPM approach. Population used real estate & property firms listed in Indonesia Stock Exchange year 2014-2016 as many as 48 companies and become sample in this research is 14 companies determined by purposive sampling. This research used regression model analysis of panel data model and using analysis tool of E-views 9.0 program. The result of t test (Partial) shows that CSR disclosure variable has positive and significant effect to cost of equity capital. Corporate size variables has a negative and significant effect on cost of equity capital. Variable financial leverage, and earnings management has positive and insignificant effect to cost of equity capital. F test results (simultaneous) showed that the variables CSR disclosure, financial leverage, earnings management and firm size simultaneously have significant effect on cost of equity capital.

Keywords: CAPM, Cost of Equity Capital, Financial Leverage, Earning Management, CSR Disclosure and Firm Size

ABSTRAK

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILTY* (CSR), *FINANCIAL LEVERAGE*, MANAJEMEN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* (Studi Pada Perusahaan *Real Estate* & *Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014–2016)

Oleh

Mahardhika Purnama

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* dengan pendekatan CAPM. Populasi yang digunakan adalah perusahaan *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016 sebanyak 48 perusahaan dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah 14 perusahaan yang ditentukan melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi model data panel dan menggunakan alat analisis program E-views 9.0. Hasil uji t (Parsial) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifakan terhadap *cost of equity capital*. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Variabel *financial leverage*, dan manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*. Hasil uji F (simultan) menunjukkan bahwa variabel pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital.*

Kata Kunci : CAPM, *Cost of Equity Capital, Financial Leverage*, Manajemen laba, Pengungkapan CSR dan Ukuran Perusahaan

PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR), *FINANCIAL LEVERAGE*, MANAJEMEN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Kasus pada Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI tahun 2014-2016)

Oleh
MAHARDHIKA PURNAMA

Skripsi

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar
SARJANA ADMNISTRASI BISNIS
pada
Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2018

Judul Skripsi	:	**PENGARUH PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR), *FINANCIAL LEVERAGE*, MANAJEMEN LABA DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* (Studi Kasus pada Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016)**
Nama Mahasiswa	:	*Mahardhika Purnama*
Nomor Pokok Mahasiswa	:	1416051065
Jurusan	:	Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas	:	Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.	**Rialdi Azhar, S.E., M.S.A., Ak., CA.**
NIP 19750204 200012 1 001	NIK 231602 891111 101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.
NIP 19750204 200012 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

   Ketua • : **Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si.** .....

   Sekretaris : **Rialdi Azhar, S.E., M.S.A., Ak., CA.** .....

   Penguji : **Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B.** .....

2. Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Dr. Syarief Makhya
NIP. 19590803 198603 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **24 Juli 2018**

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 20 Juli 2018
Yang membuat pernyataan,

Mahardhika Purnama
NPM. 1416051065

RIWAYAT HIDUP

Penulis Lahir di Bandar Lampung pada tanggal 30 Agustus 1996, sebagai putra pertama Bapak Ado Warsono, S.H. dan Ibu Dra. Adriani. Latar belakang pendidikan yang ditempuh penulis yaitu TK Al-Azhar II Bandar Lampung tahun 2002, SD Al-Azhar I Wayhalim Bandar Lampung tahun 2008, SMP Ar-Raihan Bandar Lampung tahun 2011 dan SMAN 09 Bandar Lampung tahun 2014.

Pada tahun 2014, penulis melanjutkan pendidikan pada Program Studi Strata 1 (satu) di Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif dalam organisasi Himpunan Mahasiswa Jurusan Ilmu Administasi Bisnis (HMJ Ilmu Administrasi Bisnis) FISIP UNILA dan menjabat sebagai Anggota HMJ Ilmu Administrasi Bisnis FISIP UNILA periode 2015/2016 serta menjabat sebagai Staff Bidang Enterpreneur periode 2016/2017. Penulis juga aktif di organisasi tingkat Universitas, penulis menjabat sebagai Staff Kreativitas dan Data Informasi di UKM Komunitas Integritas periode 2015. Penulis melakukan Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Kampung Cempaka Putih, Kecamatan Bandar Surabaya, Kabupaten

Lampung Tengah, Provinsi Lampung Periode I tahun 2017. Penulis juga aktif mengikuti kegiatan kemahasiswaan di luar Universitas seperti mengikuti Acara yang di selenggarakan oleh Kementrian Pendidikan Dan Kebudayaan Direktorat Jendral Kebudayaan dalam rangka Diplomasi Budaya Damai dengan Gerakan Nasional Pembangunan Karakter Bangsa pada tahun 2016. Penulis juga pernah mengikuti kegiatan dari ProDEM yaitu jaringan Aktivis ProDemokrasi pada tahun 2014. Kemudian Penulis juga pernah beberapa kali direkrut sebagai surveyor oleh Lembaga PorlMark (Indonesia Political Consulting) Indonesia pada tahun 2015-2016.

MOTTO

“Untuk Menjadi yang Terbaik, Tidak ada yang Instan. Semua Butuh Proses, Semua butuh Waktu, Semua Butuh Perjuangan. Maka yang Perlu dilakukan hanya Bangkit Apabila Jatuh dan Tetap Fokus pada Tujuan”

“Selama Kita Punya TEKAD yang Kokoh dan Terjaga dalam Semangat, Maka tak ada Kata Terlambat untuk Memulai Hal yang Baru”

“Take a Risk and Just Do it”

PERSEMBAHAN

Alhamdulillah, Dengan Mengucapkan Puji Dan Syukur Kehadirat Allah SWT.

Atas Berkah, Nikmat, Rezeki, dan Karunia-Nya,

Karya Ini Kupersembahkan Kepada :

Kedua Orang Tuaku Tercinta, Papa dan Mama yang Telah Membesarkanku,

Mendidik dan Membimbingku, Selalu Memberikan Cinta dan

Kasih Sayang yang Tiada Habisnya yang Selalu Menjadi Motivasi

Terbesarku Selama Ini.

Keluarga Besar dan Sahabat-Sahabatku Tercinta

Dosen Pembimbing dan Penguji yang Sangat Berjasa

Untuk Almamater Tercinta

SANWACANA

Dengan mengucapkan puji syukur atas kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi dengan judul **"Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Financial Leverage,* Manajemen Laba, dan Ukuran Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)"**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penulisan dan penyusunan skripsi ini mendapatkan bantuan dan bimbingan dari banyak pihak. Dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Syarief Makhya, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
2. Bapak Drs. Susetyo, M.Si, selaku Wakil Dekan Bidang Akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
3. Bapak Drs. Denden Kurnia Drajat, M.Si selaku Wakil Dekan Bidang Keuangan dan Umum Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.

4. Bapak Drs. Dadang Karya Bhakti, M.M. selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
5. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan selaku dosen pembimbing utama. Terimakasih atas bimbingan dan arahan yang diberi semasa perkuliahan dan proses bimbingan skripsi.
6. Bapak Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc, selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung. Terimakasih atas ajaran, bimbingan, motivasi yang diberi semasa perkuliahan dan diluar perkuliahan.
7. Ibu Mertayana, selaku staff jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang telah membantu kelancaran hingga selesai.
8. Bapak Ahmad Rifa'i, S.Sos., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
9. Bapak Rialdi Azhar, S.E., MSA., AK., CA. selaku Dosen Pembimbing Pembantu yang telah banyak meluangkan waktu, bimbingan, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

10. Ibu Mediya Destalia, S.A.B., M.A.B. selaku Dosen Pembahas yang telah banyak meluangkan waktu, motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, saran dan kritik serta memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.
11. Bapak Hartono, S.Sos., M.Si. selaku Pembimbing Akademik yang selalu memberikan dukungan.
12. Terimakasih untuk seluruh dosen dan karyawan Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang tidak dapat disebutkan satu persatu.
13. Teristimewa untuk kedua Orang Tuaku tercinta Ado Warsono, S.H dan Dra. Adriani terimakasih selama ini telah membesarkanku dengan rasa cinta dan kasih sayang yang tidak ada batasnya, mengajarkanku banyak hal, memberikan motivasi, semangat, serta kepercayaan kepada penulis selama proses menyelesaikan skripsi ini dan senantiasa mendoakan agar penulis menjadi anak yang sukses dan berguna bagi keluarga, agama dan negara.
14. Kakak dan Adikku tersayang, Adni Ayu Larastiwi dan M Apriaji Abhirama yang selalu memberikan dorongan motivasi kepadaku untuk selalu berusaha sampai batas kemampuan terakhir.
15. Sahabat Hidup dan Seperjuanganku dari SD sampai sekarang Silmi Kaffah yang selalu memberi semangat, motivasi, dukungan, masukan dan nasihat.
16. Rekan-rekan seperjuangan Kos-Kosan Lelaki Kardus (Fadjar Defitra, M. Akbar Zainuri, Agung Rasi Fauzi, Wahyu Handoko, Olaf Tri Wilopo, Refki Efrian, Eko Rahmat, Burhannudin dll) Terima kasih atas pengalaman dan kisah serta telah menjadi teman dan sahabat yang baik

selama kuliah. Semoga kita selalu bersahabat sampai kita sama-sama sukses untuk membanggakan orang-orang disekitar kita.

17. Rekan-rekan sahabat PANCE dan Ilmu Administrasi Bisnis 2014 (Ade Fadillah, Depi Karlina, Dika Aprilia, Finky Eka Gesta Kharinda, Indriyani Ratna Dewi, Mentari Chaterina, Sri Ani dll), Imas Kumala Dwi, Mei Handika Fitriana, Septi Wuri, Senja Febi Fitriana, Reni Susilawati, Monica Nakila, dll). Terima kasih atas pengalaman dan kisah yang telah kalian berikan dan semoga kita dapat bertemu lagi dikemudian hari dengan membawa kesuksesan kita untuk membanggakan orang-orang disekitar.
18. Demisioner HMJ Ilmu Administrasi Bisnis 2016-2017 (Arif, Andre, Laras, Akbar, Imas, Ade, Fitria, Mei, Pontoh, Utta, Eko, Utta, Lucas, Ferlina). Terima kasih selama satu periode yang udah mau belajar bareng, berbagi kisah, pengalaman dan kerjasamanya untuk bangun HMJ Ilmu Administrasi Bisnis 2016-2017. Semoga pengalaman ini bisa membawa kita menuju kesuksesan dimasa depan.
19. Anggota bidang Enterpreneur HMJ Ilmu Administrasi Bisnis (Anggi, Agung, Lukas, Fahremi dll) yang udah mau jadi anggota terbaik untuk kerjasama bangun bidang Enterpreneur, kita selalu bikin progja yang the best pokoknya. kalian mau jadi orang orang yang kerja di balik layar.
20. Organisasi UKM Komunitas Integritas Universitas Lampung serta Abang-abang, mba-mba, rekan-rekan di UKM Komunitas Integritas (Bang Diki, Mba Lia, Bang Syaiful, Bang Hafiz, Bang Ridho, Bang Adit, Bang Chibi, Bang Berry, Mba Yudit, Eliyas, Israni, Ulfa, Madian, Ikhsan, Pascal,

Jimly, Cikita, Annisa Safira, Feygy, dll) yang telah menjadi wadah untuk menambah ilmu, pengalaman dan kemampuan.

21. Keluarga KKN Kampung Cempaka Putih, Kecamatan Bandar Surabaya, Kabupaten Lampung Tengah (Pakde Paryono, Bapak Nasrudin, Dek Asrori, dll). Terima kasih untuk kalian atas kebersamaan, kekompakan, kekeluargaan, motivasi, dukungan dan doanya, semoga kita sukses, bisa kumpul lagi dan tetap terjaga kekeluargaan kita setelah 40 hari bersama.
22. Sahabat-sahabat SMA ku yang Terbaik (Reni Susilawati, Monika Nakila, Mertalia, Della Agusta, Noven Surya, Rifqi Adiwisastra, Bina Mohar, Reynaldi Willy, dll) serta kawan-kawan di kelas XII IPS 3 2014. Terima kasih atas motivasi, dukungan semangat dan doa dari kalian, semoga kita sukses semua. *See you on the top*!!
23. Kakak-kakak seperjuangan Ilmu Administrasi Bisnis 2013 (Mba wedari, Mba Umi, Bang Tomi, Bang Ading, dll) yang senantiasa membantu saya dalam memberikan kritik dan saran untuk kemajuan saya kedepannya.
24. Adik-adikku Ilmu Administrasi Bisnis 2015, 2016, dan 2017. Buat kalian semangat terus kuliahnya dan lekas gapai impian kalian.
25. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang membantu saya selama kuliah maupun dalam menyelesaikan skripsi ini.
26. Almamater tercinta Universitas Lampung.

Bandar Lampung,

Penulis
Mahardhika Purnama

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI ..... **i**
DAFTAR TABEL ..... **iv**
DAFTAR GAMBAR ..... **v**
DAFTAR LAMPIRAN ..... **vi**
DAFTAR RUMUS ..... **vii**

I. PENDAHULUAN **1**
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 8
1.3 Tujuan Penelitian 9
1.4 Manfaat Penelitian 9

II. LANDASAN TEORI **11**
2.1 Teori Legitimasi 11
2.2 Teori Agensi 12
2.3 *Cost of Equity Capital* 14
2.3.1 Komponen *Cost of Equity Capital* 15
2.3.2 Pengukuran *Cost of Equity Capital* menggunakan CAPM 16
2.4 Pengungkapan CSR 18
2.4.1 *Corporate Social Responsibility* 19
2.4.2 Level *Corporate Social Responsibility* 21
2.5 *Financial Leverage* 23
2.6 Manajemen Laba 24
2.6.1 Klasifikasi Manajemen Laba 26
2.6.2 Motivasi Manajemen Laba 27
2.6.3 Pengukuran Manajemen Laba 29
2.7 Ukuran Perusahaan 30
2.8 Penelitian Terdahulu 31
2.9 Kerangka Pemikiran 35
2.10 Hipotesis 40

III. METODE PENELITIAN 42
3.1 Jenis Penelitian 42
3.2 Populasi Dan Sampel 43
3.2.1 Populasi 43
3.2.2 Sampel 43
3.3 Jenis dan Sumber Data 44
3.4 Teknik Pengumpulan Data 45
3.5 Operasional Variabel Penelitian 46
3.5.1 Variabel Dependen 46
3.5.2 Variabel Independen 47
3.6 Metode Analisis Data 49
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif 49
3.6.2 Analisis Regresi Model Data Panel 50
3.6.3 Pengujian Model 53
3.6.4 Pengujian Hipotesis 55

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN **60**

4.1 Gambaran Umum Perusahaan 60
4.1.1 PT. Agung Podomoro Land Tbk (APLN). 60
4.1.2 PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP) 61
4.1.3 PT. Cowell Development Tbk (COWL) 62
4.1.4 PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) 63
4.1.5 PT. Ciputra Development (CTRA) 64
4.1.6 PT. Intiland Development Tbk (DILD) 65
4.1.7 PT. Gading Development Tbk (GAMA) 67
4.1.8 PT. Gowa Makassar Tourism Developemtn Tbk (GMTD) 68
4.1.9 PT. Jaya Real Property Tbk (JRPT) 69
4.1.10 PT. Modernland Realty Tbk (MDLN) 70
4.1.11 PT. Pudjiadi Prestige Tbk (PUDP) 71
4.1.12 PT. Pakuwon Jati Tbk (PWON) 72
4.1.13 PT. Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) 73
4.1.14 PT. Greendwood Sejahtera Tbk (GWSA) 74
4.2 Hasil Analisis Data 75
4.2.1 Hasil Analisis Data Deskriptif 75
4.2.2 Hasil Regresi Model Panel Data 77
4.2.3 Pengujian Model Uji *Chow Test* 78
4.2.4 Interpretasi Model 79
4.3 Hasil Pengujian Hipotesis 80
4.3.1 Uji Signifikan Parsial (Uji t) 81
4.3.2 Uji Signifikan Simultan (Uji F) 82
4.3.3 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2) 82
4.4 Pembahasan 83
4.4.1 Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap *Cost of Equity Capital* 83
4.4.2 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Cost of Equity Capital* 85
4.4.3 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity Capital* 87
4.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Equity Capital* 90

4.4.5 Pengaruh Pengungkapan CSR, *Financial Leverage*, Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Cost of Equity Capital*..... 91
4.5 Keterbatasan Penelitian..... 94

V. KESIMPULAN DAN SARAN 96

5.1 Kesimpulan 96
5.2 Saran..... 97

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-rata *Cost of Equity Capital* Negara ASEAN 1
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu 34
Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan 44
Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel..... 48
Tabel 3.3 Pedoman Interpretasi Koefisien Korelasi. 59
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif..... 75
Tabel 4.2 Hasil Statistik *Common Effect Model*. 77
Tabel 4.3 Hasil Uji *Chow Test* atau Uji *Likelihood Ratio*. 78
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Uji t..... 80
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Uji F. 81
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan *R-Squared* (R^2). 82

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sektor *Real Estate & Property* 2
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir 39
Gambar 2.2 Model Penelitian 39

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Sampel 104
Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data 105
Lampiran 3 Analisis Statistik Deskriptif..... 117
Lampiran 4 *Common Effect Model* 118
Lampiran 5 Pengujian Model Uji *Chow Test*.....119
Lampiran 6 Tabel F 120
Lampiran 7 Tabel t 121

DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1 *Cost of Equity Capital* 47
Rumus 3.2 Pengungkapan CSR 47
Rumus 3.3 *Financial Leverage* 47
Rumus 3.4 Manajemen Laba 48
Rumus 3.5 Ukuran Perusahaan 48
Rumus 3.6 Analisis Regresi Model Panel 51
Rumus 3.7 *Common Effect* 52
Rumus 3.8 *Fixed Effect* 52
Rumus 3.9 *Random Effect* 53
Rumus 3.10 Uji Chow 53
Rumus 3.11 Uji Hausman 54
Rumus 3.12 Uji Parsial 56
Rumus 3.13 Uji Simultan 57
Rumus 3.14 Uji Determinasi 58

I.PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis ekonomi global telah mempengaruhi perkembangan perkonomian di seluruh dunia. Pada tahun 2012 ekonomi global mengalami ketidakpastian, hal ini disebabkan oleh krisis ekonomi pada tahun 2011 yang berdampak pada berbagai negara termasuk Indonesia. Banyak perusahaan yang mengalami kesulitan menghadapi krisis ekonomi ini dan tidak hanya berdampak kepada perusahaan saja akan tetapi juga para investor. Para Investor yang mempunyai hak kepemilikan pada sebuah perusahaan selalu mengharapkan timbal balik (*return)* dalam hal ini investasi yang sering digunakan ialah dalam bentuk saham. Salah satu kewajiban perusahaan yaitu untuk memenuhi hak para investor yaitu berupa *return* atas investasi yang ditanamkan. Perusahaan memerlukan biaya untuk memenuhi kewajiban tersebut. Biaya itu sering juga disebut dengan *cost of equity capital* (biaya modal ekuitas). Dalam artikel *Oxford University Press* (2014:461) menunjukan tingginya *cost of equity capital* perusahaan di Indonesia dibandingkan dengan negara ASEAN lainnya selama tahun 2012.

Tabel 1.1 Rata-rata *Cost of Equity Capital* Negara Anggota ASEAN

Negara	Rata-rata COEC (diukur dengan CAPM)	Standar deviasi
Indonesia	12,32%	6,3284
Malaysia	9.42%	3,8064
Thailand	7,30%	3,1356
Philipine	4,76%	3,8428
Singapore	3,83%	3,2292

Sumber: *Oxford University Press* (2014)

Pada tabel 1.1 menjelaskan bahwa ada 5 negara ASEAN yang menjadi sampel penelitian. Di pilihnya 5 negara tersebut disebabkan perkembangan perekonomian pada negara-negara tersebut cukup pesat dibandingkan negara ASEAN lainnya. Dapat dilihat bahwa perusahaan yang berada Indonesia menanggung *cost of equity* paling tinggi. Hal ini mengindikasikan tingginya risiko yang diantisipasi oleh investor apabila ingin berinvestasi pada perusahaan di Indonesia. Nilai standar deviasi yang tinggi artinya *cost of equity capital* perusahaan di Indonesia sangat bervariasi tinggi rendahnya, serta tidak berdekatan dengan nilai rata-rata.

Banyak sektor perusahaan di Indonesia yang memiliki pengaruh dalam meningkatkan perekonomian dan salah satu sektor yang menjadi fokus peneliti yaitu perusahaan di sektor *Real Estate* & *Property*. Dilihat dari perkembangannya, sektor properti dan *real estate* sendiri merupakan sektor yang memiliki prospek cerah di Indonesia. Terbukti, sektor properti dan *real estate* pada periode Januari 2014 hingga Desember 2015 merupakan *the best performer* dengan mencatatkan kinerja pertumbuhan tertinggi dibanding sektor lainnya (www.idx.co.id, 2015).

Sumber:www.idx.co.id

Gambar 1.1 Perkembangan Sektor Real Estate & Property 2014-2015

Pada Gambar 1.1, selama periode 2014 hingga 2015, sektor properti dan *real estate* mengalami pertumbuhan sebesar 54,30%, disusul sektor industri jasa sektor keuangan (*finance)* sebesar 26,59% dan sektor industri barang konsumsi sebesar 21,63%. Pertumbuhan pada sektor properti ini tidak terlepas dari status kebutuhan akan komoditas properti sebagai kebutuhan primer yang harus dipenuhi. Menurut *Indonesia Property Watch*, peningkatan kebutuhan rumah atau *backlog* di dalam negeri pada tahun lalu meningkat hingga 21,7 juta. Jumlah tersebut meningkat 60% dibandingkan dengan *backlog* perumahan pada 2010 berjumlah 13,6 juta unit dan meningkat sekitar 45% dibandingkan dengan 2012 yang mencapai 15 juta unit. Meningkatnya kebutuhan akan komoditas properti menyebabkan perusahaan yang bergerak di sektor properti akan semakin berkembang.

Walaupun bisnis properti terlihat menjanjikan untuk menjadi lahan investasi akan tetapi masih banyak perusahaan yang tidak bisa membagikan dividen kepada pemegang saham. PT Agung Podomoro Land merupakan salah satu perusahaan yang tidak bisa membagikan dividen pada tahun 2014. Hal ini dikarenakan laba bersih yang didapat hanya mengalami kenaikan sebesar 0,4% dari tahun sebelumnya sehingga oleh pihak perusahaan akan ditetapkan menjadi laba ditahan (detik *finance,* 2014*).* Kasus diatas merupakan sebuah fenomena yang menarik dikarenakan *cost of equity capital* yang berubah-ubah setiap tahunnya, maka peneliti tertarik mengkaji lebih dalam mengenai penyebab meningkat dan menurunnya *cost of equity capital* sebuah perusahaan.

Menurut Utami (2005:103) *cost of equity capital* dapat diartikan sebagai besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang. Seorang investor tentu mengharapkan laba atas investasi yang ditanam pada perusahaan. Risiko yang rendah akan membuat investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut. Definisi lain dikemukakan oleh Tarjo (2010:51) *cost of equity capital* merupakan tingkat *return* minimum yang disyaratkan oleh penggunaan *cost of equity* atas investasinya. *Cost of Equity Capital* dhitung menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan model untuk menentukan harga suatu aset (Hidayati *et al*, 2014:2*)*. Model CAPM menjelaskan bagaimana menemukan harga suatu saham dengan mempertimbangkan risiko yang terkandung didalamnya. Selain itu pembahasan mengenai pengaruh tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap *cost of equity capital* juga tidak terlepas dari faktor risiko didalamnya dan penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi oleh pertumbuhan dividen yang konstan sehingga dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas (Yunita dan Janiarti, 2003:154).

Kebutuhan akan dana (investasi) baru ini tentu akan menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan sumber yang akan dipilih apakah dengan memperoleh investor baru atau dengan menambah utang, tentunya pilihan ini mempunyai konsekuensi biaya bagi perusahaan. Dengan demikian maka manajemen harus bisa mengelola informasi perusahaan dalam laporan keuangan menjadi lebih baik dan terpercaya, sehingga investor merasa nyaman dengan informasi tersebut dan tidak menuntut *return* yang lebih besar (Imran, 2012:1). Pada penelitian ini peneliti menduga ada beberapa faktor yang mengakibatkan

kurangnya kinerja keuangan dalam sebuah perusahaan yang mengakibatkan *cost of equity capital* perusahaan meningkat seperti pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, dan ukuran perusahaan.

Pengungkapan CSR merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial kedalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholder (*Darwin, 2004 dalam Dipraja 2014:5). Perusahaan tidak mengharuskan hanya berfokus pada *shareholders* saja melainkan juga para *stakeholders. Global Compact Initiative* menyebut pemahaman ini dengan 3P (*profit, people, planet*), yaitu tujuan bisnis tidak hanya mencari laba (*profit*), tetapi juga menyejahterakan orang (*people*), dan menjamin keberlanjutan hidup planet ini. Pelaksanaan pengungkapan CSR tentu memerlukan biaya yang cukup besar. Biaya CSR ini dicantumkan pada laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan (Yunita, 2014:2). Pengukuran pengungkapan CSR menggunakan LN (Log Natural) dari biaya CSR. Dalam berinvestasi pengungkapan CSR berguna bagi para investor sebagai gambaran dan memprediksi risiko perusahaan dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi.

Kemudian ada *financial leverage* yang dalam penelitian ini dihitung menggunakan *debt to asset ratio, ratio* ini merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan (Ariyani, 2013:9). *Leverage* dengan *debt to asset ratio* menggambarkan struktur modal perusahaan dan mengetahui risiko tak tertagihnya hutang. Hal ini sangat berhubungan dengan *cost of equity capital* yang menggunakan pendekatan CAPM dimana CAPM sendiri menggambarkan

keseimbangan antara risiko sebuah aset dan imbal hasil yang akan diterima oleh investor.

Para investor tidak akan mau menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan yang mempunyai hutang yang lebih besar daripada aset perusahaan itu sendiri. Perusahaan yang mempunyai tingkat *leverage* tinggi berarti sangat tergantung pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya. Bagi perusahaan yang mempunyai tingkat *Leverage* yang lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan biaya sendiri (Syahadatina, 2015:7). Pada hasil penelitian Rinobel dan Laksito (2015:7) menunjukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan, sehingga peneliti tertarik untuk menjadikan variabel *financial leverage* sebagai variabel bebas pada penelitian yang akan dilakukan.

Selain tingkat pengungkapan CSR dan *financial leverage* yang mempengaruhi *cost of equity capital* terdapat juga manajemen laba. Manajemen Laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Komala, 2010:141). Banyak pengguna laporan keuangan seringkali hanya ditujukan kepada informasi laba, tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut dihasilkan. Hal tersebut dapat mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan beberapa tindakan yang disebut manajemen laba atau manipulasi laba (*earning management).* Investor yang mengetahui adanya praktik manajemen laba akan mengantisipasi risiko tersebut dengan cara menaikan *rate of return* yang dipersyaratkan sehingga hal tersebut akan berdampak pada *cost of equity capital* perusahaan yang meningkat. Menurut Leuz *et al* (2003) dalam Utami (2005:100) pada penelitiannya memberikan bukti empiris bahwa tingkat manajemen laba

emiten di Indonesia relatif tinggi dan tingkat proteksi terhadap investor yang menimbulkan pertanyaan apakah investor mempertimbangkan proksi manajemen laba dalam menentukan imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Proksi manajemen yang akan digunakan untuk dalam penelitian ini adalah model spesifikasi akrual yaitu akrual modal kerja yang juga digunakan dalam penelitian Utami (2005:105).

Faktor lain yang mempengaruhi yaitu ukuran perusahaan juga mempengaruhi investor dalam menentukan tingkat pengembalian atas investasi yang sudah ditanam pada suatu perusahaan. Kurnia (2015:47) membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan menurukan *cost of equity capital* sebuah perusahaan. Perusahaan besar biasanya memiliki total aset yang besar pula, sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar dapat menjamin *return* yang diharapkan akan diterima dimasa yang akan datang dibandingkan perusahaan kecil (Kurnia, 2015:47). Selain dari pihak investor, para kreditur juga lebih memilih perusahaan yang besar untuk meminjamkan modalnya karena risiko atas kegagalan pengembalian pokok pinjaman juga semakin kecil.

Banyak proksi yang dapat digunakan untuk ukuran perusahaan seperti total aset, total penjualan, dan kapitalisasi pasar (Riyanto, 2010:299). Pada penelitian ini peneliti menggunakan total penjualan untuk mengetahui ukuran perusahaan. Total penjualan dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan. Total penjualan juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan demi mendapatkan modal dari pihak luar yaitu investor maupun kreditur. Hal ini dikarenakan total penjualan

merupakan sumber pendanaan internal sehingga risiko perusahaan akan terlihat jelas dimana perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar akan memiliki risiko yang rendah dan akan menarik investor ataupun kreditur untuk menambah modal perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari peneltiian sebelumnya oleh Imran (2012). Perbedaan dengan penelitian Imran ialah variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *financial leverage,* dan manajemen laba sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel pengungkapan biaya CSR. Hal ini dikarenkan biaya CSR yang merupakan bagian dari pengungkapan CSR telah menjadi bagian yang penting pada perusahaan dan memiliki nilai yang besar dalam mendapatkan kepercayaan investor. Biaya CSR dapat memberikan gambaran kepada investor seberapa besar perusahaan melakukan kegiatan-kegiatan sosialnya kepada para *stackholder*. Kemudian penelitian ini juga mengambil sampel yang berbeda dengan penelitian Imran yaitu dari perusahaan sektor *Food and Beverage* dengan menjadi sektor *Real Estate* dan *Property*

Berdasarkan uraian latar belakang dan peneltian terdahulu yang bervariasi. Hal tersebut membuat penelti tertarik untuk menguji konsistensi penelitian sebelumnya dan mendapatkan bukti empiris terkait faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* dengan penelitian berjudul **"Pengaruh Pengungkapan Biaya CSR, *Financial Leverage,* Manajemen Laba, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Cost of Equity Capital* (Studi kasus Perusahaan *Real Estate & Property* yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016".**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang masalah, rumusan masalah dalam peneltian ini adalah :

1. Apakah pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan?
2. Apakah pengungkapan CSR , *financial leverage,* manajemen laba dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signfikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, *financial leverage,* manajemen laba, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap *cost of equity capital* perusahaan
2. Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap *cost of equity capital* perusahaan

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan untuk menentukan biaya modal yang harus dikeluarkan akibat investasi modal.

Selain itu dapat memberikan kontribusi kepada para pemakai laporan keuangan dan praktisi penyelenggara perusahaan dalam memahami aksi manajemen laba yang terjadi pada suatu perusahaan dan juga tingkat *cost of equity capital* yang dipengaruhi oleh praktik manajemen laba.

2. Bagi Investor

Pada hasil penelitian ini diharapkan calon investor dapat menilai sebuah perusahaan yang memberikan *rate of return* (tingkat pengembalian yang dipersyaratkan) dengan tepat waktu dan memberikan gambaran tentang laporan keuangan tahunan, sehingga keputusan investasi diputuskan dengan tepat.

1.4.2 Manfaat Teoritis

Bagi Peneliti Selanjutnya

1 Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai *cost of equity capital*, serta dapat menjadi referensi untuk penelitian yang sejenis dan penelitian kedepannya.

2 Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai hubungan antara perusahaan dengan investor pada pelaporan keuangan (teori agensi) dan hubungan antara perusahaan dengan *stakeholder* yang dicantumkan pada tanggung jawab sosial perusahaan (teori legitimasi).

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Legimitasi

Menurut Deegan (2004) dalam Rinobel dan Laksito (2014:3), teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan perusahaan beroperasi pada bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada. Perusahaan berusaha memastikan bahwa aktifitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah”. Ketika terjadi pergeseran yang menuju ketidaksesuaian, maka pada saat itu legitimasi perusahaan dapat terancam. Dasar pemikiran teori ini adalah organisasi atau perusahaan akan terus berlanjut keberadaannya jika masyarakat menyadari bahwa organisasi beroperasi untuk sistem nilai yang sepadan dengan sistem nilai masyarakat itu sendiri. Perusahaan menggunakan laporan tahunan mereka untuk menggambarkan kesan tanggung jawab sosial, sehingga mereka diterima oleh masyarakat.

Teori legitimasi bergantung pada premis bahwa terdapat ’kontrak sosial’ antara perusahaan dengan masyarakat di mana perusahaan tersebut beroperasi. Kontrak sosial adalah suatu cara untuk menjelaskan sejumlah besar harapan masyarakat tentang bagaimana seharusnya organisasi melaksanakan operasinya (Rokhlinasari, 2016:7). Harapan sosial ini tidak tetap, namun berubah seiring berjalannya waktu. Hal ini menuntut perusahaan untuk responsif terhadap lingkungan di mana mereka beroperasi.

Menurut Rokhlinasari (2016:7) Jika perusahaan merasa bahwa legitimasinya dipertanyakan maka dapat mengambil beberapa strategi perlawanan, yaitu:

1) Perusahaan dapat berupaya untuk mendidik dan menginformasikan kepada *stakeholder*-nya mengenai perubahan yang terjadi dalam perusahaan.
2) Perusahaan dapat berupaya untuk merubah pandangan *stakeholder* tanpa mengganti perilaku perusahaan.
3) Perusahaan dapat berupaya untuk memanipulasi persepsi *stakeholder* dengan cara membelokkan perhatian *stakeholder* dari isu yang menjadi perhatian kepada isu lain yang berkaitan dan menarik.
4) Perusahaan dapat berupaya untuk mengganti dan mempengaruhi harapan pihak eksternal tentang kinerja (*performance*) perusahaaan.

2.2 Teori Agensi

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stockholder)* (Ahmad dan Septriani 2008:48). Tujuan tersebut seringkali hanya bisa dicapai apabila tanggung jawab pengelolaan perusahaan diserahkan kepada para profesional, dikarenakan para pemilik modal memiliki banyak keterbatasan. Dengan menyerahkan pengelolaan perusahaan tersebut kepada pada profesional, diharapkan mereka dapat menutup keterbatasan yang ada. Para profesional ini disebut dengan manajer atau agen. *Principal* memperkerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentungan *principal,* termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* ke agen. Pada perusahaan yang modalnya terdiri atas saham, pemegang saham bertindak sebagai *principal* dan CEO sebagai

agen mereka (Siagian, 2011:10). Tujuan utama teori keagenan adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisir *cost* sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian. Teori ini juga menekankan pada eksistensi mekanisme pasar dan institusional yang dapat melengkapi kontrak untuk mengatasi masalah yang muncul dalam hubungan kontraktual.

Pada sebuah perusahaan yang *go public*, *agency relationship* dicerminkan oleh hubungan antara investor dan manajemen perusahaan. Persoalannya adalah antara kedua pihak tersebut yang sering terjadi adalah perbedaan kepentingan masing-masing pihak. Pada dasarnya *agency theory* merupakan model yang digunakan untuk memformulasikan permasalahan (*conflict*) antara manajemen (*agent*) dengan pemilik (*principal*) (Sunarto, 2009:15). Pengelolaan perusahaan harus diawali dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengeloalaan dilakukan dengan benar dan penuh kepatuhan kepada berbagai peraturan dan ketentuan yang berlaku. Pengawasan dan *monitoring* yang dilakukan oleh pihak independen memerlukan biaya atau *monitoring cost* dalam bentuk biaya audit, yang merupakan salah satu dari *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Ahmad dan Septriani (2008:49) menyatakan adanya masalah keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

1. *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.

2. *The bounding expenditure by the agent bounding cost*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
3. *The residual Loss* yaitu penurunan tingkat ultilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

2.3 *Cost of Equity Capital*

Cost of Equity Capital merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pendanaan *(source of financing*) (Modigliani Dan Miller, 1958 dalam Yuniarsih 2015:59). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *cost of equity capital* dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Menurut Weston dan Copeland (1996:86) dalam Tarjo (2010:51), perusahaan dapat memperoleh modal ekuitasnya dengan dua cara, yaitu laba ditahan dan mengeluarkan saham baru. Konsep *cost of equity capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya secara riil yang harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber atau penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang dipergunakan perusahaan tersebut.

Utami (2005:103) menyebutkan bahwa pengukuran biaya modal saham biasa dipengaruhi oleh penilaian perusahaan yang digunakan. Dalam penilaian perusahaan terdapat beberapa model, antara lain yaitu:

1. Model penilaian pertumbuhan konstan Pemikiran dasar yang digunakan yaitu bahwa nilai saham sama dengan nilai tunai atau *present value* dari semua dividen yang akan diterima di masa yang akan datang dalam waktu yang tidak terbatas.
2. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa adalah tingkat return yang investor harapkan sebagai kompensasi atas risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang diukur dengan beta.
3. Model Ohlson digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan berdasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal.

Model CAPM lebih banyak digunakan pada teori pasar modal. CAPM merupakan model keseimbangan yang dimana menghubungkan dua hal penting yaitu capital *market line* (CML) dan *security market line* (SML). CML menggambarkan mengenai kondisi bahwa efisiensi portflio pasar merupakan portfolio optimal dari aset berisiko dan aset bebas risiko. Sedangkan SML adalah *trade-off* dari pengembalian return dalam kondisi pasar modal yang seimbang.

2.3.1 Komponen *Cost of Equity Capital*

Menurut Yuniarsih (2015:59) pada umumnya *cost of equity capital* dihitung atas dasar sumber dana jangka panjang yang tersedia bagi perusahaan. Ada empat sumber dana jangka panjang yaitu:

1. Saham preferen, biaya saham preferen adalah dividen saham preferen tahunan dibagi dengan hasil penjualan saham preferen.
2. Saham biasa, biaya modal saham biasa adalah besarny*a rate* yang digunakan

oleh investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima yang akan datang. Dalam menentukan biaya modal perusahaan atau penentuan biaya modal sendiri adalah yang paling sulit dilakukan karena yang dijadikan sebagai dasar untuk penentuan biaya modal adalah arus kas terutama dividen dan pertumbuhannya. Biaya modal sendiri *(cost of equity capital*) dapat diartikan "Tingkat hasil minimum *(minimum rate of return*) yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas dana yang diinvestasikan dalam suatu proyek yang bersumber dari modal sendiri, agar harga saham perusahaan di pasar saham tidak berubah".

3. Laba ditahan, laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai dividen.

2.3.2 Pengukuran *Cost of Equity Capital* Menggunakan CAPM

Menurut Tandelilin (2010:187), CAPM (*Capital Aset Pricing Models*) adalah model yang menghubungkan tingkat *return* harapan dari suatu aset berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada kondisi pasar yang seimbang, kita akan bisa memahami bagaimana perilaku investor secara keseluruhan serta bagaimana mekanisme pembentukan harga dan *return* pasar dalam bentuk yang lebih sederhana. CAPM mengatakan bahwa *return* suatu aset hanya dipengaruhi oleh *systematic risk* atau risiko pasar saja karena diasumsikan *unsystematic risk* atau risiko unik dari suatu aset dapat dihilangkan melalui diversifikasi (Hendrawan, 2010:10). Menurut Jogiyanto (2009) dalam Yulianti (2016:147), disamping asumsi tersebut terdapat beberapa asumsi-asumsi yang mendasari CAPM adalah sebagai berikut:

1. Semua investor mempunyai cakrawala waktu satu periode yang sama, investor memaksimumkan kekayaan dengan memaksimumkan *utility* harapan dalam satu periode waktu yang sama.
2. Semua investor melakukan pengambilan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan antara nilai *return* ekspektasi dan standar deviasi *return* dari portofolionya.
3. Semua investor mempunyai harapan yang seragam (*homogeneus expectation)* terhadap faktor-faktor input yang digunakan untuk keputusan portofolio. Faktor-faktor input yang digunakan adalah *return* ekspektasi (*expected return),* varian dari *return* dan kovarian antara *return-return* sekuritas
4. Semua investor dapat meminjamkan sejumlah dananya (*lending)* atau meminjam (*borrowing*) sejumlah dana dengan jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga bebas risiko.
5. Penjualan pendek (*short sale*) diizinkan.
6. Semua aktiva dapat dipecah-pecah menjadi bagian yang lebih kecil dengan tidak terbatas. Hal ini berarti dengan nilai terkecil investor dapat melakukan investasi dengan harga yang berlaku.
7. Semua aktiva dapat dipasarkan secara likuid sempurna.
8. Tidak ada biaya transaksi. Penjualan atau pembelian aktiva tidak dikenai biaya transaksi.
9. Tidak terjadi inflasi.
10. Tidak ada pajak pendapatan pribadi. Karena tidak ada pajak pribadi, maka investor mempunyai pilihan yang sama untuk mendapatkan dividen atau *capital gain*

11. Investor adalah penerima harga (*price takers)*
12. Investor individual tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu aktiva dengan kegiatan membeli atau menjual aktiva tersebut. Pasar modal dalam kondisi ekuilibrium.

2.4 Pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*)

Lako (2010) dalam Utami (2015:4) mendefinisikan tanggung jawab sosial dan lingkungan sebagai komitmen berkelanjutan dari suatu perusahaan untuk bertanggung jawab secara ekonomik, legal, etis dan sukarela terhadap dampak-dampak dari tindakan ekonominya terhadap komunitas masyarakat dan lingkungan serta proaktif melakukan upaya berkelanjutan untuk mencegah potensi dampak negatif atau risiko aktivitas ekonomi korporasi terhadap masyarakat dan lingkungan serta meningkatkan kualitas sosial dan lingkungan yang menjadi *stakeholder*-nya. Ebert (2003) dalam Ariyani (2013:4) mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* sebagai usaha perusahaan untuk menyeimbangkan komitmen-komitmennya terhadap kelompok dan individual dalam lingkungan perusahaan tersebut, termasuk didalamnya adalah pelanggan, perusahaan, para karyawan, dan investor. CSR memberikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial kedalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders* yang melebihi tanggung jawab di bidang hukum.

Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan. Ada 2 jenis pengungkapan dalam pelaporan keuangan yang telah

ditetapkan oleh badan yang memiliki BAPEPAM. Yang pertama adalah pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*), yaitu informasi yang harus di ungkapkan oleh emiten yang diatur oleh peraturan pasar modal di suatu Negara. Sedangkan yang kedua adalah pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*), yaitu pengungkapan yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diharuskan oleh standar yang ada. Pengungkapan CSR termasuk pengungkapan sukarela atau tidak wajib (Weygandt *et al* 1999 dalam Yunita dan Juniarti, 2003: 153)

2.4.1 *Corporate Social Responsibility*

Menurt Carroll (1999) dalam Lindawati dan Marsella (2015: 169), jenis tanggung jawab perusahaan terbagi menjadi empat, yaitu mencakup:

1. *Economic Responsibilities* yaitu perusahaan memiliki tanggung jawab dalam aspek ekonomi dimana keberadaaan perusahaan berdasarkan pada tujuan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dalam jangka panjang dan meningkatkan kesejahteraan bagi para pemegang saham. Selain itu, perusahaan juga bertanggung jawab kepada kreditur sebagai salah satu pihak yang membantu perusahaan dalam pendanaan untuk menjamin bahwa perusahaan dapat mengembalikan pinjaman beserta bunganya. Tanggung jawab sosial perusahaan dalam aspek ekonomi mendominasi pelaksanaan tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholder*. Hal ini dikarenakan tanggung jawab ekonomi merupakan prasyarat untuk dapat melaksanakan tanggung jawab yang lain seperti tanggung jawab legal, etis, dan kemitraan.

2. *Legal Responsibilities,* artinya perusahaan sebagai bagian dari masyarakat memiliki kewajiban untuk memenuhi peraturan yang berlaku dan operasional perusahaan dilakukan sesuai dengan kaidah peraturan perundangan.
3. *Ethical Responsibilities,* dalam menjalankan aktivitasnya, perusahaan hendaknya tidak hanya patuh pada peraturan yang berlaku namun juga memiliki kewajiban untuk menyesuaikan aktivitas operasional yang dilakukan dengan norma sosial dan etika yang berlaku.
4. *Philanthropic Responsibilities,* yaitu perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham tetapi juga kepada masyarakat dan lingkungan fisik sekitar perusahaan.

Corporate Social Responsibility merupakan salah satu dari tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan (*stakeholder*), Luthfi (2013:124) mengklasifikasikan pemangku kepentingan tersebut ke dalam dua kategori, yaitu:

1. *Inside stakeholders,* terdiri atas orang-orang yang memiliki kepentingan dan tuntutan terhadap sumber daya perusahaan serta berada di dalam organisasi perusahaan, yang termasuk di dalamnya adalah pemegang saham (*stockholders*), para manajer *(managers*) dan karyawan (*employees*).
2. *Outside stakeholders*, terdiri atas orang-orang maupun pihak-pihak (*constituencies*) yang bukan pemilik perusahaan, bukan pemimpin perusahaan, dan bukan pula karyawan perusahaan, namum memiliki kepentingan terhadap perusahaan dan dipengaruhi oleh keputusan serta tindakan yang dilakukan oleh perusahaan. Kategori *outside stakeholders* adalah pelanggan (*customers*), pemasok (*suppliers*), pemerintah

(*government*), masyarakat lokal (*local communities*), dan masyarakat secara umum (*general public*).

2.4.2 Level *Corporate Social Responsibility*

Menurut Dauman dan Hargreaves (1992) dalam Hasibuan (2001:13) tanggung jawab perusahaan dapat dibagi menjadi tiga level sebagai berikut:

1. *Basic Responsibility*

   Pada level pertama, menghubungkan tanggung jawab yang pertama dari suatu perusahaan, yang muncul karena keberadaan perusahaan tersebut seperti; perusahaan harus membayar pajak, memenuhi hukum, memenuhi standar pekerjaan, dan memuaskan pemegang saham. Bila tanggung jawab pada level ini tidak dipenuhi akan menimbulkan dampak yang sangat serius.

2. *Organization Responsibility*

   Pada level kedua ini menunjukan tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi perubahan kebutuhan *stakeholder* seperti pekerja, pemegang saham, dan masyarakat di sekitarnya.

3. *Societal Responses*

   Pada level ketiga, menunjukan tahapan ketika interaksi antara bisnis dan kekuatan lain dalam masyarakat yang demikian kuat sehingga perusahaan dapat tumbuh dan berkembang secara berkesinambungan, terlibat dengan apa yang terjadi dalam lingkungannya secara keseluruhan. Tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga harus bertanggung jawab terhadap masalah sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan.

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa tanggung jawab sosial adalah suatu bentuk pertanggungjawaban yang seharusnya dilakukan perusahaan, Selain melakukan aktivitas yang berorientasi pada laba, perusahaan perlu melakukan aktivitas lain, misalnya aktivitas untuk menyediakan lingkungan kerja yang aman bagi karyawannya, menjamin bahwa proses produksinya tidak mencemarkan lingkungan sekitar perusahaan, melakukan penempatan tenaga kerja secara jujur, menghasilkan produk yang aman bagi para konsumen, dan menjaga lingkungan eksternal untuk mewujudkan kepedulian sosial perusahaan.

2.5 *Financial Leverage*

Financial Leverage adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2012:263). Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang akan dipilih karena sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. *Financial Leverage* merupakan tingkat bagaimana sekuritas dengan laba tetap (hutang dan saham preferent) digunakan dalam mengukur modal perusahaan (Brigham dan Houston 2012:140). Rasio ini pada umumnya disebut juga rasio utang (*debt ratio*), untuk mengukur persentasi dana yang disediakan oleh kreditur.

Pada analisis rasio keuangan, *financial leverage* di hitung melalui perbandingan total hutang dan total aset perusahaan atau sering juga disebut *debt aset ratio*, dimana dalam laporan keuangan perusahaan disebut *leverage ratio*. Perusahaan

dengan tingkat *financial leverage* yang lebih kecil dari nilai asetnya adalah perusahaan yang *solvable*. Sebaliknya, perusahaan dengan sebagian besar pendanaannya berasal dari utang akan meningkatkan risiko kebangkrutan. Tantangan terbesar seorang manajer keuangan yaitu menentukan proporsi yang tepat antara penggunaan modal dan hutang dalam mendanai operasional perusahaan. Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan laba ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya.

Adanya faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan menjadi hal yang penting sebagai dasar pertimbangan dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2012:141) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan *Financial Leverage* antara lain: likuiditas, profitabilitas, stabilitas penjualan, *growth* (pertumbuhan), pengawasan, dan fleksibilitas keuangan. Menurut Riyanto (2010:200) hutang dapat dibedakan menjadi dua yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

1. Hutang jangka pendek

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang diharapkan akan dilunasi dalam waktu 1 tahun atau satu siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan sumber-sumber aktiva lancar atau dengan menimbulkan hutang jangka pendek yang baru.

2. Hutang jangka panjang

Hutang jangka panjang merupakan hutang dengan jangka waktu pembayarannya lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang adalah bukan dari aktiva lancar.

2.6 Manajemen Laba

Menurut Ratna Dewi (2003) dalam Kurnia dan Yaser (2015:51), manajemen laba adalah cara menyajikan laba yang disesuaikan dengan tujuan yang diinginkan manajer yang dilakukan melalui pengelolaan akrual. Hal yang sama juga diungkapkan Utami (2005:101) mendefinisikan manajemen laba sebagai, "*some ability to increase or decrase reported net income at will*" ini artinya manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimumkan atau meminimumkan laba termasuk perataan laba sesuai yang diinginkan perusahaan. Untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Menurut Scott dalam Saiful (2004) dalam Ifonie (2014:104), manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan dapat memaksimumkan utilitas mereka dan nilai pasar. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Total akrual dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu:

1. Bagian akrual yang memang sewajarnya ada dalam proses penyusunan laporan keuangan, disebut *normal accruals* atau *non discretionary accruals*
2. Bagian akrual yang merupakan data akuntansi yang disebut dengan *abnormal accruals* atau *discretionary accruals.*

Menurut Healy dan Wahlen (1999) dalam Daengs *et al* (2014:48) manajemen laba terjadi ketika para manajer menggunakan pertimbangan mereka dalam pelaporan keuangan dan struktur transaksi untuk mengubah laporan keuangan dengan tujuan menyesatkan beberapa pemangku kepentingan mengenai kondisi kinerja ekonomi perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil-hasil kontraktual yang bergantung pada angka-angka akuntansi yang dilaporkan.

Menurut Beneish (2001:4) mengungkapkan bahwa setidaknya terdapat tiga cara dalam mendeteksi adanya praktek manajemen laba, yaitu:

a. pendekatan yang mengkaji akrual agregat dan menggunakan model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan dan tidak diharapkan,
b. pendekatan yang menekankan pada akrual spesifik seperti cadangan hutang ragu–ragu, atau akrual pada sektor yang spesifik seperti tuntutan kerugian pada industri asuransi,
c. pendekatan yang mengkaji ketidaksinambungan dalam pendistribusian pendapatan.

Menurut Hothausen (1990**)** dalam Astika (2010:7) menyatakan bahwa terdapat dua cara pandang dalam memahami manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan. Pertama, jika manajer memaksimumkan kepentingannya dalam menghadapi kontrak kompensasi, kontrak utang dan kos politis (*opportunistic behavior*). Kedua, bertujuan untuk memberikan keuntungan kepada semua pihak yang terkait dalam kontrak (*efficient contracting)* dimana bila dalam kontrak kompensasi, perusahaan akan mengantisipasi insentif manajer untuk mengelola *earnings* melalui jumlah kompensasi yang ditawarkan. Dalam pandangan ini

earnings management memberikan fleksibilitas kepada manajer untuk melindungi diri mereka dan perusahaan dalam menghadapi realisasi keadaan yang tidak dapat diantisipasi untuk menguntungkan semua pihak yang terlibat dalam kontrak.

2.6.1 Klasifikasi Manajemen Laba

Menurut Sastradipraja (2010:33) manajemen laba diklasifikasikan dalam dua jenis, yaitu:

1. *Cosmetic Earnings Management*

   Cosmetic Earnings Management, terjadi jika manajer memanipulasi akrual yang tidak memiliki konsekuensi *cash flow*. Teknik ini merupakan hasil dari kebebasan dalam aplikasi akuntansi akrual yang mungkin terjadi. Standar akuntansi keuangan dan mekanisme pengawasan mengurangi kebebasan ini tetapi tidak mungkin untuk meniadakan pilihan karena kompleksitas dan keragaman aktivitas usaha. Akuntansi akrual yang membutuhkan estimasi dan pertimbangan yang menyebabkan kebebasan manajer dalam menetapkan angka akuntansi. Meskipun kebebasan ini memberikan kesempatan bagi manajer untuk menyajikan gambaran aktivitas usaha perusahaan yang lebih informatif, kebebasan ini juga memungkinkan mereka mempercantik laporan keuangan (*window-dress financial statement*) dan mengelola laba.

2. *Real Earnings Management*

   Real Earnings Management, terjadi jika manajer melakukan aktivitas dengan konsekuensi *cash flows*. Insentif untuk melakukan *earnings management* memengaruhi keputusan investasi dan pendanaan oleh manajer. *Real earnings management* lebih bermasalah dibandingkan *cosmetic earnings*

management karena mencerminkan keputusan usaha yang seringkali mengurangi kekayaan pemegang saham.

2.6.2 Motivasi Manajemen Laba

Scott (2009:406) menjelaskan bahwa motivasi manajer perusahaan dalam melakukan manajemen laba adalah:

1. *Bonus purpose* (rencana bonus). Secara lebih spesifik, ini merupakan perluasan hipotesis rencana bonus, yang menyatakan bahwa manajer–manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalisasikan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka. Manajer yang bekerja di perusahaan dengan rencana bonus akan berusaha mengatur laba yang dilaporkan agar dapat memaksimalkan bonus yang akan diterimanya.
2. *Debt covenant* (kontrak utang jangka panjang). Motivasi ini sejalan dengan hipotesis *debt covenant* dalam teori akuntansi positif yaitu semakin dekat suatu perusahaan ke pelanggaran perjanjian utang, maka manajer akan cenderung memilih metode akuntansi yang dapat "memindahkan" laba periode mendatang ke periode berjalan sehingga dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami pelanggaran kontrak.
3. *Political motivation*, perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi. Tindakan ini dilakukan untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya subsidi.
4. *Taxation motivation* (motivasi perpajakan). Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan. Dengan

mengurangi laba yang dilaporkan maka perusahaan dapat meminimalkan besar pajak yang harus dibayarkan kepada pemerintah.

5. Pergantian CEO, CEO yang akan habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya. Demikian pula dengan CEO yang kinerjanya kurang baik, ia akan cenderung memaksimalkan laba untuk mencegah atau membatalkan pemecatannya.
6. *Initial Public Offering* (penawaran saham perdana). Saat perusahaan *go public*, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan. Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

Berdasarkan penjelasan motivasi manajemen laba tersebut, dapat disimpulkan bahwa ketika pada suatu kondisi yang mana pihak manajemen tidak berhasil mencapai target laba yang ditentukan maupun laba yang dihasilkan melebihi dari target laba yang ditentukan, maka manajemen termotivasi untuk melakukan manajemen laba. Motivasi manajer melakukan manajemen laba dibagi menjadi dua tujuan, yang pertama ditujukan untuk meningkatkan utilitas manajer itu sendiri, yaitu dalam hal memaksimalkan perolehan bonus, yang kedua meningkatkan nilai perusahaan seperti menghindari pelanggaran kontrak, meminimalkan biaya politik, meminimalkan besarnya pajak serta memaksimalkan nilai perusahaan pada saat penawaran saham perdana.

2.6.3 Pengukuran Manajemen Laba

Menurut Utami (2005:102) untuk mendeteksi ada tidaknya manajemen laba, maka pengukuran atas akrual adalah hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Total akrual adalah selisih antara laba dan arus kas yang berasal dari aktivitas operasi. Menurut McNichols (2000:316) ada tiga pendekatan yang dapat digunakan untuk proksi manajemen laba yaitu:

1. Pendekatan yang mendasarkan pada model agregat akrual, menggunakan model regresi untuk menghitung akrual yang diharapkan dan tidak diharapkan
2. Pendekatan yang mendasarkan pada model spesifik akrual, yaitu pendekatan yang menghitung akrual sebagai proksi manajemen laba dengan menggunakan item atau komponen laporan keuangan tertentu dari industri tertentu.
3. Pendekatan berdasarkan distribusi frekuensi, fokusnya adalah perilaku laba yang dikaitkan dengan spesifik *benchmark* dimana praktik manajemen laba dapat dilihat dari banyaknya frekuensi perusahaan yang melaporkan laba di atas atau di bawah *benchmark*.

Berdasarkan pada kajian McNichols (2000:316) maka proksi manajemen laba yang digunakan peneliti adalah model spesifik akrual yaitu akrual modal kerja. Akrual diskresioner tidak diestimasi berdasarkan kesalahan residual karena teknik tersebut dianggap relatif rumit, oleh karena itu digunakan proksi rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan pemakaian penjualan sebagai deflator akrual modal kerja adalah karena manajemen laba banyak terjadi pada akun

penjualan. Hal ini telah dibuktikan oleh Utami (2005:105) bahwa manajemen laba yang diproksi dengan rasio akrual modal kerja dengan penjualan terbukti memberikan kontribusi yang paling besar dalam menjelaskan variasi *cost of equity capital*.

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, nilai penjualan dan kapitalisasi pasar. Menurut Kurnia dan Yaser (2014:54), ukuran perusahaan merupakan ketersedian informasi. Pendapat lain dikemukakan oleh Imran (2012:5), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Jadi ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki atau total penjualan yang diperoleh. Perusahaan yang berukuran lebih besar cenderung memiliki *public demand* akan informasi yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang berukuran kecil. Alasan lainnya adalah bahwa perusahaan besar mempunyai biaya produksi informasi yang lebih rendah yang berkaitan dengan pengungkapan mereka atau biaya *competitive disadvantage* yang lebih rendah pula. Menurut Keputusan Ketua Bapepam No.Kep.11/PM/1997 yang menyebutkan perusahaan kecil dan menengah berdasarkan aktiva (kekayaan) adalah badan hukum yang memiliki total aktiva tidak lebih dari seratus milyar, sedangkan perusahaan besar adalah badan hukum yang total aktivanya di atas seratus milyar.

Nilai total aset biasanya sangat besar apabila dibandingkan dengan variabel lainnya, maka variabel ukuran perusahaan diperhalus dengan menggunakan *Log Natural* (LN) total aset agar mengurangi peluang terjadinya heteroskedastisitas. Perhatian investor terhadap perusahaan besar ditujukan pada kemungkinan adanya *opportunities* untuk mengembangkan dana yang mereka miliki, bila diinvestasikan dalam perusahaan tersebut perhatian pemerintah terhadap perusahaan besar tertuju pada harapan adanya pembayaran pajak yang cukup besar sebagai penerimaan Negara. Sedangkan perhatian para analis ekonomi terhadap perusahaan besar terletak pada peranan dan kontribusi perusahaan terhadap roda perekonomian suatu negara (Imran, 2012:5).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini dilakukan tidak terlepas dari hasil penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan sebagai bahan perbandingan dan kajian. Adapun hasil-hasil penelitian yang dijadikan perbandingan tidak terlepas dari topik penelitian yaitu mengenai *cost of equity capital.* Penelitian-penelitian tersebut akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Utami (2005), hasil pada peneltian ini bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi *cost of equity capital* perusahaan. *Cost of equity capital* yang tinggi selanjutnya akan berdampak pada harga saham yang rendah karena *cost of equity capital* adalah tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilai tunaikan arus kas dimasa datang.

2. Pratiwi dan Nugroho (2014), hasil penelitian ini dijelaskan bahwa biaya *corporate social responsibility* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Biaya *corporate social responsibility* yang diproksi menggunakan biaya kesejahteraan karyawan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap profitabilitas. Dapat diartikan apabila semakin meningkatnya biaya kesejahteraan karyawan akan meningkatkan kinerja dan loyalitas karyawan terhadap perusahaan. Karena dengan adanya tanggung jawab sosial perusahaan bisa memberikan semangat pada karyawan untuk lebih berprestasi di dalam melaksanakan tugasnya sehingga profitabilitas perusahaan akan semakin meningkat.
3. Kurnia dan Yaser (2015), hasil penelitian yang didapat adalah bahwa manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital.* Ditemukan pada peneltian ini bahwa saat manajemen laba naik maka *cost of equity capital* akan menurun. Hal ini terjadi disebabkan investor belum mengantisipasi dengan benar informasi terkait dengan akrual modal sebagai proksi manajemen laba. Lalu ukuran perusahaan mempunyai pengatuh negatif signifikan terhadap *cost of equity capital.* Hal ini menunjukan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil *cost of equity capital* perusahaan. Perusahaan yang besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar akan mendapatkan keuntungan per saham lebih besar.
4. Rinobel dan Laksito (2014), hasil penelitian ini menjelaskan bahwa pengungkapan CSR memliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* dengan arah negatif. Artinya bahwa tidak semua perusahaan yang mengungkapkan CSR lebih luas memliki *cost of equity capital* yang lebih

rendah. Kemudian ukuran perusahaan memliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Artinya perusahaan yang besar memiliki biaya modal yang lebih rendah. *Financial leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan tehadap *cost of equity capital*. Manajemen laba memliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital* dengan arah positif. Artinya perusahaan yang melakukan manajemen laba akan memliki *cost of equity capital* yang lebih rendah.

5. Imran (2015), Hasil pada penelitian ini menunjukan bahwa ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Ukuran perusahaan dan manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap *cost of equity capital* yang artinya semakin tinggi ukuran perusahaan dan manajemen laba maka semakin tinggi pula *cost of equity capital* perusahaan sedangkan pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital* yang berarti semakin tinggi pengungkapan sukarela semakin rendah *cost of equity capital* perusahaan.
6. Ariyani (2013), penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan dan *financial leverage* sebagai variabel kontrol. Hasil penilitian ini menunjukan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Peneliti mengatakan bahwa pengaruh pengungkapan CSR yang tidak signifikan diakibatkan karena adanya faktor-faktor lain yang bernilai lebih tinggi dari sisi investor selain pengungkapan CSR. Selain itu ukuran perusahaan berpangaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan *financial leverage* tidak tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*

capital. Hal ini disebabkan bahwa adanya kemungkinan sudah terjadi hubungan yang baik antara perusahaan dan kelompok investor sehingga rasio *leverage* tidak terlalu diperhatikan oleh para investor.

7. Ifonie (2012), hasil penelitian ini menunjukan bahwa asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan. Peneliti menjelaskan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari manajemen laba terhadap *cost of equity capital* dikarenkan investor telah mengantisipasi adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan.

Tabel 2.1
Ringkasan Beberapa Peneltian Terhadulu

No	Nama	Variabel	Metode penelitian	Hasil Peneltian
1.	Utami (2005)	a. Independen (X) : Manajemen Laba b. Variabel Kontrol : Ukuran Perusahan dan Beta saham c. Dependen (Y) : *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*
2.	Ifonie (2012)	a. Independen (X) Manajemen laba dan Asimetri Informasi b. Dependen (Y) *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Asimetri informasi dan Manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* perusahaan
3.	Imran (2012)	a. Independen (X) Ukuran perusahaan, Pengungkapan Sukarela, Manajemen Laba b. Dependen (Y) *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Ukuran Perusahaan, pengungkapan sukarela, dan Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*
4.	Ariyani (2013)	a. Independen (X) Pengungkapan CSR b. Variabel Kontrol Ukuran perusahaan dan *Financial Leverage* c. Dependen (Y) *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* sedangkan *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*
5.	Pratiwi dan Nugroho (2014)	a. Independen (X) Biaya *Corporate Social Responsibility*	Regresi Sederhana	Biaya *Corporate Social Responsibility* berpengaruh signifikan positif terhadap

No	Nama	Variabel	Metode penelitian	Hasil Peneltian
		b. Dependen (Y) Profitabilitas		profitabilitas.
6.	Rinobel dan Laksito (2014)	a. Independen (X) Pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage*, manajemen laba: b. Dependen (Y) : *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Pengungkapan CSR, Ukuran perusahaan, dan manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* *Financial Leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*
7.	Kurnia dan Yaser (2015)	a. Independen (X) : Manajemen laba dan Ukuran perusahaan b. Dependen (Y) : *cost of equity capital*	Analisis Regresi berganda	Manajemen laba berpengaruh signifikan negatif terhadap *cost of equity capital* Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Variabel Independen pada penelitian ini merupakan gabungan dari beberapa variabel penelitian terdahulu yaitu Pengungkapan CSR, *Financial Leverage*, Manajemen Laba dan Ukuran Perusahaan
2. Pengambilan populasi perusahaan yakni perusahaan *Real Estate* & *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2017.
3. Metode perhitungan yaitu menggunakan *Captal Aset Pricing Model* (CAPM).

2.9 Kerangka Pemikiran

Seorang investor dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi memerlukan banyak pertimbangan mengenai risiko yang ditanggungnya apabila berinvestasi pada sebuah perusahaan. Keputusan yang diambil oleh investor diharapkan akan memberikan kepuasan (*utility*) yang optimal, maka investor dapat melakukan analisis dalam proses pengambilan keputusan melalui sumber informasi yang didapat dari perusahaan seperti *annual report* (laporan tahunan). Pada *annual report* terdapat banyak informasi mengenai keadaan perusahaan, sehingga

investor dapat mengambil sebuah keputusan apakah perusahaan tersebut tepat dijadikan sarana berinvestasi. *Annual Report* berguna bagi investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan dari segi keuangan maupun dari segi kegiatan sosial seperti Tanggung Jawab Sosial Perusahaan. Dalam penelitian ini informasi yang ingin dilihat oleh para investor berupa pengungkapan CSR, *financial leverage*, ada atau tidaknya praktik manajemen laba, dan ukuran perusahaan. Teori yang digunakan pada penelitian ini yaitu teori legitimasi dan teori agensi.

Pengungkapan CSR yang menggunakan pendekatan teori legitimasi menyatakan bahwa suatu organisasi hanya bisa bertahan jika masyarakat ditempat dia berada merasa bahwa organisasi beroperasi berdasarkan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat. Pengungkapan CSR diukur menggunakan LN dari total biaya CSR. Pengungkapan CSR merupakan hal yang sangat penting dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk menunjukan kinerja perusahaannya melalui laporan tahunan. Pengungkapan CSR melalui laporan tahunan dapat memberikan informasi yang lebih kepada investor sehingga tingkat pengungkapan CSR yang besar akan menggambarkan pengungkapan CSR yang tinggi sehingga menciptakan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan risiko yang ditanggung investor semakin rendah yang mengakibatkan *cost of equity capital* perusahaan akan semakin rendah.

Kemudian *financial leverage* yang menggunakan pendekatan teori agensi sehingga dapat dihubungkannya dengan *cost of equity capital* yang menggunakan proksi DAR (*debt aset to ratio)* untuk mengetahui seberapa besar perusahaan

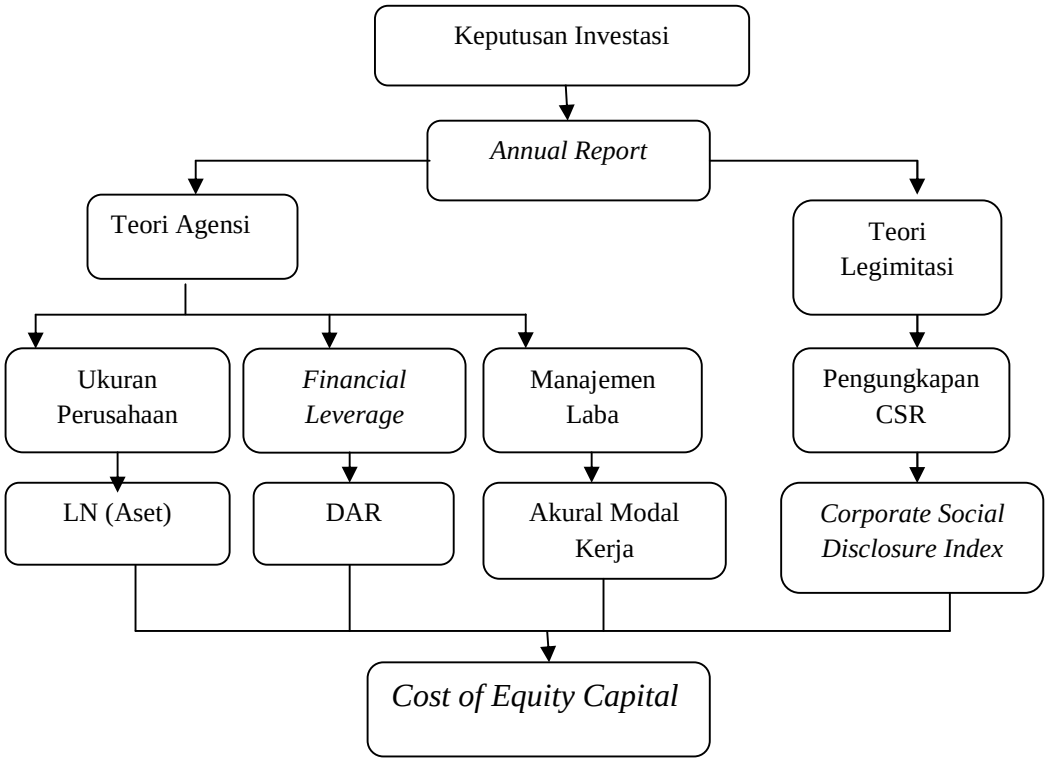
membiayai asetnya melalui hutang. *Leverage* mencerminkan risiko keuangan perusahaan karena dapat menggambarkan struktur modal perusahaan dan mengetahui risiko tak tertagihnya suatu utang. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin baik transfer kemakmuran dari kreditur kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki proporsi utang yang lebih besar dalam struktur permodalannya akan mempunyai biaya agensi yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi mempunyai kewajiban yang lebih tinggi untuk memenuhi kebutuhan informasi kreditur jangka panjang. Semakin tinggi *Leverage* suatu perusahaan, maka perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi sehingga menjadi sorotan bagi para *debtholders*. Hal ini akan menjadi sebuah risiko yang akan ditanggung oleh investor apabila ingin berinvestasi pada perusahaan yang memliki tingkat *leverage* yang tinggi dibandingkan asetnya. Ketergantungan perusahaan terhadap kreditur untuk membiayai aset perusahaannya akan membuat investor menaikan *rate of retrun* minimum yang dipersyaratkan sehingga akan menaikan *cost of equity capital* perusahaan.

Manajemen Laba menggunakan pendekatan teori keagenan yang terkait dengan hubungan atau kontrak diantara para anggota perusahaan, terutama hubungan antara pemilik (prinsipal) dengan manajemen (agen). Manajemen laba diproksi dengan akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan penjualan sebagai deflator akrual modal kerja dikarenakan manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan. Menurut Utami (2005:104) menjelaskan bahwa manajemen melakukan manipulasi untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan. Risiko tersebut dapat dipecah dalam 2 komponen yaitu: (1). Risiko yang dihubungkan

dalam imbal hasil, dan (2) risiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan yang diukur oleh *debt aset ratio.* Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua risiko tersebut. Jika investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten maka investor akan melakukan antisipasi risiko dengan menaikan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan maka konsekuensinya akan menaikan *cost of equity capital* perusahaan tersebut.

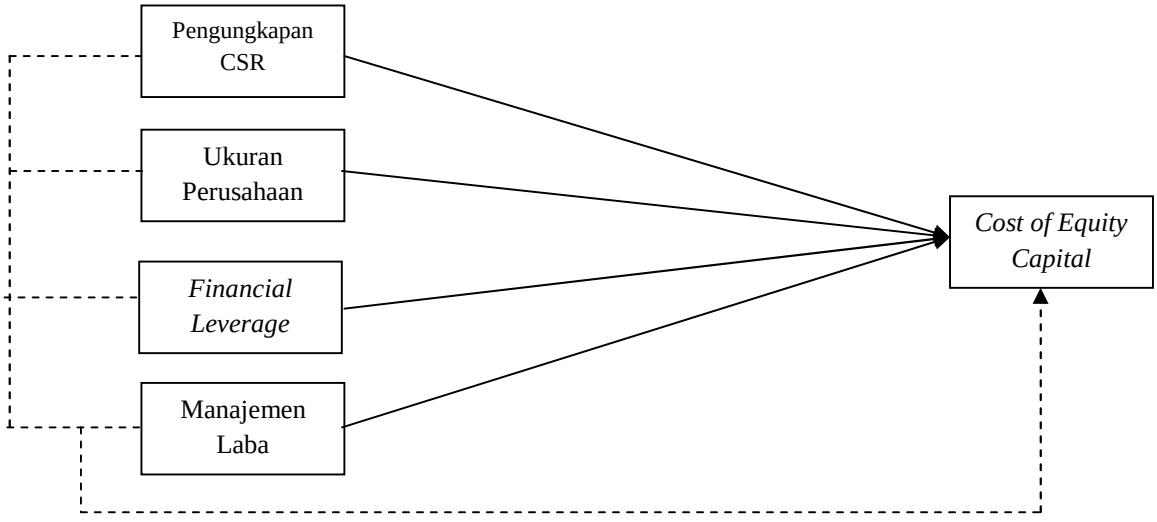
Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki biaya agensi yang besar pula. Perusahaan berupaya mengurangi biaya keagenan tersebut dengan melakukan pengungkapan informasi yang lebih banyak untuk mengurangi biaya keagenan perusahaan. Dengan demikian tingginya tingkat pengungkapan maka respon dari para investor semakin positif terhadap perusahaan. Ketersedian informasi merupakan hal yang sangat berpengaruh demi mendapat kepercayaan investor dan memperkecil risiko investasi dan hal tersebut biasanya terjadi pada perusahaan besar. Semakin besar perusahaan maka semakin besar biaya agensi yang dikeluarkan perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik sehingga investor menilai perusahaan memiliki risiko yang rendah. Maka akan berdampak pada menurunnya *cost of equity capital* perusahaan.

Hal ini juga disebabkan karena perusahaan yang besar dapat menjamin *return* yang diharapkan akan diterima dimasa yang akan datang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil (Kurnia dan Yasser, 2015:47). Berdasarkan uraian yang telah dikemukakan sebelumnya dan kajian pustaka maka variabel terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikirian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Untuk lebih jelasnya mengenai keterkaitan antar variabel maka peneliti melakukan pengambaran terhadap model penelitian dapat dilihat pada gambar 2.2



Gambar 2.2 Model Penelitian

Keterangan:
———— = Parsial
..... = Simultan

2.10 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran yang dijelaskan sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha_1 : Pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ho_1 : Pengungkapan CSR berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ha_2 : *Financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ho_2 : *Financial leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016

Ha_3 : Manajemen laba berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ho_3 : Manajemen laba berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ha_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ho_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ha_5 : Pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity Capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

Ho_5 : Pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *Cost of Equity Capital* Perusahaan yang terdaftar di BEI 2014-2016.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *explanatory research* dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Sugiyono (2009:13) Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Menurut Singarimbun dan Effendi (2006:4) menjelaskan *explanatory research* merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa yang dirumuskan atau sering kali disebut sebagai penelitian penjelas. Penelitian ini memiliki tingkat yang tinggi karena tidak hanya mempunyai nilai mandiri maupun membandingkan tetapi juga berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan, dan juga mengontrol suatu gejala dengan pendekatan kuantitatif. Alasan utama pemilihan jenis penelitian *explanatory research* ini bertujuan menguji hipotesis yang diajukan agar dapat menjelaskan pengaruh variabel bebas yaitu pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan manajemen laba terhadap variabel terikat yaitu *cost of equity capital* baik secara parsial maupun simultan pada hipotesis yang diajukan penelitian ini.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2009:115) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Pada penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan di sektor *Real Estate* & *Property* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Perusahaan sektor *real estate* & *property* yang tercatat sebanyak 48 perusahaan. Pemilihan sektor *real estate* & *property* dikarenakan sektor ini menunjukan perkembangan yang pesat dari tahun ke tahun walaupun sempat terkena krisis ekonomi pada tahun 2008 akan tetapi tidak terlalu berdampak pada perkembangan perusahaan sektor *real estate* & *property.* Pertumbuhan manusia dan angka kelahiran yang begitu pesat membuat para investor sangat tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan sektor *real estate* & *property.*

3.2.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2009:116) menyatakan bahwa sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pemilihan sampel sebagai acuan yang akan diteliti dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengambilan data disesuaikan dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan berdasarkan pertimbangan tertentu. Kriteria penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Merupakan perusahaan *Real Estate & Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indoesia (BEI) untuk tahun 2014-2016.

2. Merupakan perusahaan *Real Estate & Property* yang mempublikasikan laporan tahunan pada tahun 2014-2016, dalam www.idx.co.id atau website perusahaan.
3. Merupakan perusahaan yang diketahui harga saham hariannya dalam www.financeyahoo.com.
4. Data yang lengkap untuk penelitian, yaitu data untuk COE, pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba dan ukuran perusahaan

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahan *Real Estate & Property* yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian yaitu berjumlah 14 perusahaan. Adapun sampel penelitian perusahaan yang telah dipilih tertera dalam tabel 3.1.

Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Agung Podomoro Land Tbk	APLN
2	PT Bhuawanatala Indah Permai Tbk	BIPP
3	PT Cowell Development Tbk	COWL
4	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
5	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
6	PT Intiland Development Tbk	DILD
7	PT Gading Development Tbk	GAMA
8	PT Goa Makasar Tourism Development Tbk	GMTD
9	PT Jaya Real Property Tbk	JRPT
10	PT Modernland Realty Tbk	MDLN
11	PT Pudjiati Prestige Tbk	PUDP
12	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON
13	PT Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	RBMS
14	PT Greendwood Sejahtera Tbk	GWSA

Sumber: *www.sahamok.com*

3.3 Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian, diperlukan data yang akan digunakan sebagai dasar untuk melakukan pembahasan dan analisis. Data adalah sekumpulan informasi yang diperlukan untuk mengambil keputusan. Sumber data adalah segala sesuatu yang

dapat memberikan informasi mengenai data. Sumber data dalam penelitian menurut Sugiyono (2009:402) terdiri dari sumber data primer yaitu sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data, sedangkan sumber data sekunder merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Data yang digunakan adalah data-data yang bersifat kuantitatif, data ini menunjukkan nilai terhadap variabel yang diwakilinya.
2. Data bersifat *time series*, data merupakan hasil pengamatan suatu periode tertentu.
3. Data bersifat sekunder karena data yang mengalami pengolahan kembali.
4. Sumber data sekunder yang dipergunakan berasal dari *annual report* yang di *publish* oleh *Indonesian Stock Exchange* (IDX) ataupun website resmi perusahaan, selain itu yahoo finance dan data Bank Indonesia.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Studi Pustaka

   Studi pustaka adalah metode pengumpulan data dimana data diperoleh dari buku, majalah literature dan sebagainya. Data diperoleh dari buku dan jurnal mengenai hal-hal yang berhubungan dengan variabel penelitian. Menggali teori-teori yang telah berkembang dalam bidang ilmu yang

berkepentingan, mencari metode-metode serta teknik penelitian yang telah digunakan oleh peneliti terdahulu.

2. Metode Dokumentasi

   Metode dokumentasi adalah suatu cara pengumpulan data yang menghasilkan catatan-catatan penting yang memiliki hubungan dengan masalah yang diteliti, sehingga akan diperoleh data yang lengkap, sah dan bukan berdasarkan pemikiran. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang menggunakan situs web sebagai pengambilan data dan informasi. Data yang diperoleh berupa data perusahaan dari *www.sahamok.com, www.finance.yahoo.com* dan *www.idx.co.id* .

3.5 Definisi Operasional Variabel

3.5.1 Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat sering disebut sebagai variabel *output*, kriteria, konsekuen (Sugiyono, 2009:39). Keberadaan variabel dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang dijelaskan dalam fokus atau topik penelitian. Variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cost of equity capital.* Pada penelitian ini untuk menghitung *Cost of Equity Capital* digunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) karena pembahasan mengenai pengaruh tingkat pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap COEC juga tidak terlepas dari faktor risiko didalamnya dan penggunaan pendekatan ini tidak dibatasi oleh pertumbuhan dividen yang konstan sehingga

dapat diterapkan pada lingkungan yang lebih luas (Juniarti dan Yunita, 2003). Perhitungan metode CAPM sebagai berikut:

COEC = Rft + βi(Rmt – Rft).....(3.1)

Keterangan:

Rft = Return Bebas Resiko yang diproksi dengan tingkat Bunga SBI bulanan
Rmt = Return Pasar yang diperoleh dari IHSG pada periode t
B = Beta saham
I = Perusahaan

3.5.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel independen sering disebut sebagai variabel *stimulus*, *predictor*, *antecedent* (Sugiyono, 2009:39). Keberadaan variabel dalam penelitian kuantitatif merupakan variabel yang menjelaskan terjadinya fokus atau topik penelitian. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

a. Pengungkapan CSR

Dalam penelitian ini pengungkapan CSR diukur menggunakan LN dari biaya CSR. Biaya CSR perusahaan ditampilkan pada laporan keuangan tahunan.

CSR =LN (biaya CSR).....(3.2)

Daftar item Indikator CSR telampir pada lampiran 1.

b. *Financial Leverage*

Financial Leverage diukur dengan menggunakan DAR yang dapat dihitung dengan rumus :

$$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \text{.....(3.3)}$$

c. Manajemen Laba

Manajemen Laba diproksi dengan menggunakan model akrual modal kerja yang mengukur berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$ML = \frac{\Delta AL - \Delta HL - \Delta Kas}{\text{Penjualan Periode t}} \quad \text{.....(3.4)}$$

d. Ukuran Perusahaan

Pada penelitian ini untuk menghiutng ukuran perusahaan akan diproksi dengan total penjuaan perusahaan dengan menggunakan rumus sebagai berikut: :

SIZE = LN (penjualan).....(3.5)

Keterangan :
LN (total penjualan) = natural logarithma dari penjualan

Tabel 3.2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
Cost of Equity Capital (COEC)	Biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor diukur menggunakan pendekatan CAPM	$COEi,t = Rft + \beta i(Rmt - Rft)$	Rasio
Pengungkapan CSR (CSR)	Pengungkapan CSR diukur menggunakan LN dari Biaya CSR. Biaya CSR perusahaan ditampilkan pada laporan tahunan.	CSR = LN (biaya CSR)	Rasio
Financial Leverage (LEV)	*Financial Leverage* dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio*, ratio ini merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan	$Leverage = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \times 10($	Rasio
Manajemen Laba (ML)	Manajemen Laba (ML) adalah campur tangan manajemen dalam proses pelaporan keuangan dengan tujuan untuk menguntungkan dirinya	$ML = \frac{\Delta AL - \Delta HL - \Delta L - \Delta Kas}{\text{Penjualan PerPeriode tt}}$	Rasio

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Skala
	sendiri. Manajemen Laba diukur berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan		
Ukuran Perusahaan (SIZE)	Ukuran Perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Ukuran perusahaan diproksi dengan total penjualan	SIZE = LN (penjualan)	Rasio

Sumber: data diolah (2018)

3.6 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, analisis regresi model data panel, pengujian model dan pengujian hipotesis. Alat pengelolaan data dalam penelitian ini adalah *software Microsoft Excel* dan *E-Views* 9.0.

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi merupakan pengertian dari analisis statistik deskriptif (Sugiyono, 2009:206). Analisis statistik deskriptif dilakukan dengan mendeskriptifkan semua data seluruh variabel dalam bentuk distribusi frekuensi dan dalam bentuk tabel yang kemudian diberikan interpretasi terhadap data pada tabel tersebut. Analisis statistik deskriptif diperlukan untuk mengetahui gambaran dari data yang akan digunakan. Analisis statistik deskriptif digunakan terdiri atas:

a. *Mean* (nilai rata-rata)

Digunakan untuk mengetahui nilai rata-rata dari data yang diamati. Meskipun *mean* sering digunakan untuk mengetahui nilai kecenderungan dari suatu pengamatan, tetapi *mean* memiliki kelemahan yaitu rentan terhadap gangguan dari data *outliers*.

b. *Maximum* (nilai tertinggi)

Digunakan untuk mengetahui nilai tertinggi dari data yang diamati.

c. *Minimum* (nilai terendah)

Digunakan untuk mengetahui nilai terendah dari data yang diamati.

3.6.2 Analisis Regresi Model Data Panel

Analisis regresi bertujuan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang digunakan (Winarno, 2015:41). Tujuan utama dari analisis regresi adalah untuk mendapatkan dugaan dari suatu variabel dengan menggunakan variabel lain yang diketahui. Hasil dari analisis regresi berupa koefisien regresi untuk masing-masing variabel independen. Koefisien tersebut diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan.

Model yang digunakan dalam analisis data pada penelitian ini adalah regresi linier berganda. Menurut Winarno (2015:41) analisis linier berganda digunakan untuk mengukur pengaruh dan hubungan beberapa variabel independen dengan variabel dependen. Analisis regresi linier berganda pada penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage*, manajemen laba terhadap *cost of equity capital* perusahaan *real estate* & *property*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Persamaan model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 CSR + \beta_3 LEV + \beta_4 ML + \beta_2 SIZE + e \quad \text{.....(3.6)}$$

Y	=	*Cost of Equity Capital*	SiZE	=	Ukuran Perusahaan
α	=	Konstanta	LEV	=	Leverage
$\beta_1 - \beta_4$	=	Koefesien Regresi	ML	=	Manajemen Laba
CSR	=	Corporate Social Responsibility	E	=	Standar Error

Untuk membantu pengolahan data penelitian yang berbentuk data panel, maka penelitian ini menggunakan alat analisis *Eviews*9. Menurut Winarno (2015:1.1) *Eviews* adalah program komputer yang digunakan untuk mengolah data statistika dan data ekonometrika. *Eviews* dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang berbentuk *time series*, *cross section*, maupun data panel. Di dalam teori ekonometri penyatuan data antar waktu (*time series*) dan data antar individu (*cross section*) disebut *pooling*, sedangkan data yang dihasilkan disebut dengan *pooled data* atau panel data atau *longitudinal* data. Keuntungan menggunakan data panel adalah pertama, data panel merupakan gabungan dua data yaitu *time series* dan *cross section* yang mampu menyediakan data lebih banyak sehingga akan menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar. Kedua menggabungkan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel. Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data *cross section* dan data *time series*. Menurut Winarno (2015:9.14) untuk mengestimasi parameter model data panel terdapat beberapa teknik, yaitu:

1. *Common Effect* atau *Pooled Least Square* (PLS) Pengolahan panel data pendekatan yang paling sederhana adalah dengan menggunakan metode

kuadrat terkecil biasa yang diterapkan dalam data yang berbentuk *pool*. Generalisasi secara umum yang sering dilakukan adalah dengan memasukkan variabel boneka (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu. Pendekatan ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Square Dummy Variable* (LSDV) atau disebut juga *Covariance Model*. Rumus estimasi dengan menggunakan PLS adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 + \beta_3 X_{3it} + \ldots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \quad \text{.....(3.7)}$$

2. *Fixed Effect* (FE) Setiap objek memiliki kemungkinan perbedaan di setiap waktu dan kondisi. Diperlukan suatu model yang dapat menunjukkan perbedaan konstan antar objek, meskipun dengan koefisien regresor yang sama. Untuk membedakan satu objek dengan objek lain digunakan variabel boneka (*dummy*). Pendekatan dengan memasukkan variabel boneka biasa disebut model efek tetap (*fixed effect*) atau *Least Squares Dummy Variabels* (LSDV). Keputusan untuk memasukkan variabel boneka dalam model efek tetap tidak dapat dipungkiri akan dapat menimbulkan konsekuensi (*trade off*). Penambahan variabel boneka ini akan dapat mengurangi banyaknya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya akan mengurangi efisiensi dari parameter yang diestimasi. Persamaan model ini adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha_1 + \alpha_2 D_2 + \ldots + \alpha_n D_n + \beta_2 X_{2it} + \ldots + \beta_n X_{nit} + \mu_{it} \quad \text{.....(3.8)}$$

3. *Random Effect* (RE)

Bila pada model efek tetap, perbedaan antar individu dan atau waktu dicerminkan lewat *intercept*, maka pada model efek random, perbedaan tersebut diakomodasikan lewat *error*. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Rumus persamaan pada model ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta X_{it} + \ldots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it} + \pi_{it} \quad \text{.....(3.9)}$$

3.6.3 Pengujian Model

Pada *Eviews* terdapat beberapa uji yang perlu dilakukan diantaranya yaitu dengan menggunakan Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow adalah pengujian F statistik untuk memilih apakah model yang digunakan *Pooled Least Square* (PLS) atau *Fixed Effect*. Uji Hausman adalah uji untuk memilih model *fixed effect* atau *random effect*.

a) Uji *Chow* (*Common Effect Model* vs *Fixed Effect Model*)

Uji signifikan *fixed effect* (uji F) atau Chow-*test* untuk mengetahui apakah menggunakan *fixed effect* lebih baik dari model regresi data panel tanpa variabel dummy atau OLS. *Likehood ratio test* atau Chow-*test* dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) 5% dan *Chi Square* (x^2) hitung > *Chi Square* (x^2) hitung sebagai berikut:

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS) / (N-1)}{URSS / (NT - N - K)} \quad \text{.....(3.10)}$$

Keterangan:

RRSS = *Restricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *common*)
URSS = *Unrestricted Residual Sum Square* (merupakan *Sum of Square Residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)
N = jumlah data *cross section*
T = jumlah data *time series*

K = jumlah variabel penjelas

Jika x^2 hitung dengan rumus diatas, sedangkan untuk menemukan x^2 tabel menurut Prasanti *et al* (2015:690) dapat menggunakan perhitungan *degree of freedom* df (n-1; n(t-1)-k) dimana n adalah jumlah perusahaan (*cross section),* t jumlah *time series* dan k merupakan jumlah variabel independen penelitian.

Formula Hipotesis:

Ho: *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Ha: *Fixed Effect*

Dasar pengambilan keputusan menggunakan *chow-test* (uji F) yaitu:

a. Jika nilai *chi square* statistik < *chi square* tabel, maka Ho diterima.

Jika nilai *chi square* statistik > *chi square* tabel, maka Ho ditolak.

b. Dasar Pengambilan keputusan Signifikan adalah:

Jika Probabilitas *cross section* dan *Chi Square* > 0,05 maka Ho diterima = *common effect.*

Jika Probabilitas *cross section* dan *Chi Square* < 0,05 maka Ho ditolak = *fixed effect.*

b) Uji Hausman (*Fixed Effect Model* vs *Random Effect Model*)

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara *fixed effect* atau *random effect*. Uji Hausman didapatkan melalui *command eviews* yang terdapat pada direktori panel (Winarno, 2009:26). Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik dengan *degree of fredom* sebanyak k-1, dimana k adalah jumlah variabel independen. Rumus untuk uji hausman sebagai berikut:

$$W = X_2 [K] = (b-) [var (b) – var ( ))]^{-1} (b-) \quad (3.11)$$

Keterangan:

W = Nilai tes *Chi-square* hitung

Hipotesis:

H_O = *Random Effect Model*

H_1 = *Fixed Effect Model*

Dalam pengambilan keputusan menggunakan uji Hausman yaitu sebagai berikut:

a. Jika hasil uji nilai statistik hausman < *Chi Square* tabel, maka Ho diterima.

   Jika hasil uji nilai statistik hausman > *Chi Square* tabel, maka Ho diterima.

b. Dasar Pengambilan Keputusan Signifikan adalah:

   Jika probabilitas *cross section random* > 0,05 maka Ho diterima = *Random effect.*

   Jika probabilitas *cross section random* < 0,05 maka Ho ditolak = *Fixed effect.*

3.6.4 Pengujian Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui adakah pengaruh pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage*, dan manajemen laba terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014–2016. Untuk menguji pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel (Y) baik secara parsial maupun bersama-sama dilakukan dengan uji parsial (uji t), uji simultan (uji F) dan koefisien determinan (R^2).

a. Uji t (Uji Parsial)

Uji t adalah jenis pengujian statistik yang digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen dapat menerangkan variabel dependen secara individual. Menurut Huda (2016:35) Uji t dilakukan dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) 5%, derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang digunakan adalah d*f* = (n-k) yaitu n = jumlah sampel dikali tahun dan k = jumlah seluruh variabel taraf nyata inilah yang akan digunakan untuk mengetahu kebenaran hipotesis. Nilai t dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{x-\mu}{s-\sqrt{n}} \quad \text{.....(3.12)}$$

Keterangan:
X = Rata-rata Hitung Sampel
μ = Rata-rata Hitung Populasi
S = Standar Deviasi Sampel
n = Jumlah Sampel

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Jika t-hitung < t-tabel dan nilai probabilitas ≥ α (0.05), maka variabel independen secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap variabel dependen (H_o diterima dan H_a ditolak).
b. Jika t-hitung > t-tabel dan nilai probabilitas ≤ α (0.05), maka variabel independen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (H_o ditolak dan H_a diterima).

Formula hipotesis:

1. H_o = pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan manajemen laba secara parsial berpengaruh tidak signifikan terhadap

cost of equity capital pada perusahaan sektor *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016.

2. H_a = pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan manajemen laba secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016.

b. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui semua variabel independen (Y) secara bersama-sama. Uji statistik F pada dasarnya dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen atau terikat. Menurut Huda (2016:35) Pengujian ini dilakukan dengan uji F pada tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) = 5% derajat bebas pembilang df_1 = (k-1) dan derajat bebas penyebut df_2 = (n-k), k merupakan banyaknya parameter (koefisien) model regresi linier dan n merupakan jumlah pengamatan. Uji F ini dilakukan untuk mengetahui signifikasi pengaruh variabel perubahan likuiditas, *operating leverage*, *financial leverage*, profitabilitas, dan inflasi terhadap risiko sistematis. Nilai F dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$F \frac{R^2 k}{1\frac{R^2}{n} - k - 1} \quad \text{.....(3.13)}$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel
k = Jumlah variabel bebas

R^2 = Koefisien determinasi

Dasar pengambilan keputusan berdasarkan:

a. Jika F hitung < F tabel dan nilai probabilitas ≥ α (0.05), maka H_o diterima dan H_a ditolak.
b. Jika F hitung > F tabel dan nilai probabilitas ≤ α (0.05), maka H_o ditolak dan H_a diterima.

Formula hipotesis:

1. H_o = pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan manajemen laba secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016.
2. H_a = pengungkapan CSR, ukuran perusahaan, *financial leverage* dan manajemen laba secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan sektor *real estate* & *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2016.

c. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana ketepatan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi. Koefisien determinasi menggambarkan bagian dari variasi total yang dapat diterangkan oleh model. Koefisien determinasi (R^2) dilakukan untuk melihat seberapa besar kemampuan individu independen secara bersama mampu memberi penjelasan terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah $0<R^2<1$ atau antara

0 (nol) dan 1 (satu). Nilai R^2 yang kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu maka, variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dalam memprediksi variasi variabel dependen. Rumus koefisien determinasi adalah sebagai berikut:

$$R^2 = \frac{b_1 \sum CSRy + b_2 \sum LEVy + b_3 \sum MLy + b_4 \sum SIZEy}{\sum y^2} \quad \text{.....(3.14)}$$

Keterangan:

R^2	=	Koefisien determinan	LEV	=	*Financial Leverage*
b_{1-5}	=	Koefisien regresi variabel dependen	ML	=	Manajemen Laba
CSR	=	Pengungkapan CSR	Y	=	*Cost of Equity Capital*
SIZE	=	Ukuran Perusahaan			

Tabel 3.3 Pedoman Interpretasi Koefisien Determinasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00-0,199	Sangat Rendah
0,20-0,399	Rendah
0,40-0,599	Sedang
0,60-0,799	Kuat
0,80-1,000	Sangat Kuat

Sumber: Sugiyono (2009:250)

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Setelah melakukan analisis data dan pengajuan hipotesis tentang pengaruh pengugnkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba, dan ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan *real estate* & *property* yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016, maka dapat diambil kesimpulan bahwa hasil pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Secara parsial variabel pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity capital.* Variabel *financial leverage* dan manajemen laba berpengaruh positif dan tidak signifkan terhadap *cost of equity capital.*
2. Secara simultan variabel pengungkapan CSR, *financial leverage*, manajemen laba dan ukuran perusahaan berpengaruh signfikan terhadap *cost of equity capital.*

5.2 Saran

1. Saran Praktis

a. Bagi Perusahaan

Sebaikanya manajemen perusahaan lebih meningkatkan pengungkapan informasi untuk para investor terutama pada *corporate social responsibility* dengan cara mempublikasikan laporan keberlanjutan demi mendapatkan kepercayaan dari para investor sehingga gambaran tentang risiko perusahaan semakin rendah sehingga dapat menurunkan *cost of equity capital* perusahaan.

b. Bagi Investor

Investor maupun calon investor sebaiknya lebih selektif dalam memilih perusahaan saat akan menginvestasikan modalnya. Investor perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Tidak hanya faktor *financial* (*financial leverage*, manajemen laba dan ukuran perusahaan) perusahaan akan tetapi faktor sosial (Pengungkapan CSR) perusahaan juga perlu diperhatikan sehingga investor dapat menggambarkan risiko yang dimiliki perusahaan dan menyeimbangkannya dengan tingkat pengembalian yang sesuai dengan risiko perusahaan.

2. Saran Akademis

Bagi peneliti selanjutnya dapat mengembakan dan memperbaiki penelitian ini lebih lanjut. Peneliti dapat menggati maupun menambahkan objek penelitian, varibel penelitian dan sampel penelitian agar hasilnya lebih maksimal dan lain sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Ahmad, Afridian Wirahadi dan Yossi Septriani. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Menguranginya. *Jurnal Akuntansi Politeknik Negeri Padang*. Vol. 3 No. 2.

Ariyani, Mitta. 2013. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Cost of equity Capital perusahaan. *Jurnal Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Yayasan Keluarga Pahlawan Negara*. Vol. 14 No. 1.

Astika, Ida Bagus Putra. 2010. Manajemen Laba dan Motif yang Melandansinya. *Jurnal Akuntasi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. Vol. 5 No. 1.

Bank Sentral Republik Indonesia. 2018. *Daftar BI Rate*. https://www.bi.go.id/id/moneter/operasi/suku-bunga-sbi, diakses pada 5 April 2018 pukul 13.00

Beneish, Messod D. 2001. *Earning Management: A persepective*. Managerial Finance Indiana University

Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (5th ed).* Jakarta: Salemba Empat

Britama. 2018. *Profil dan sejarah Perusahaan Real Estate* & *Property.* http:// britama.com/, diakses pada 10 April 2018 pukul 10.15

Daengs, et al. 2014. Pengaruh Earnings Management dan Level of Disclosure terhadap Cost of equity Capital pada perusahaan publik Sektor Industri Real Estate dan Property di Bursa Efek Indonesia. Bina *Ekonomi Majalah Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas 45 Surabaya*. Vol. 18 No. 1.

Dipraja, Ibnu. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Kinerja Keuangan: Studi empiris pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. *Jurnal akuntansi Universitas Dian Nuswantara*.

Gujarati, Damodar N. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika edisi 5.* Jakarta: Salemba Empat

Hasibuan, Muhammad Rizal. 2001. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap pengungkapan sosial dalam laporan tahunan emiten di Bursa efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya. *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Hasibuan, Muhammad Rizal. 2001. Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap pengungkapan sosial dalam laporan tahunan emiten di Bursa efek Jakarta dan Bursa efek Surabaya. *Tesis*. Universitas Diponegoro.

Hendrawan, Bambang. 2010. Pengujian Capital Asset Pricing Model Secara Empiris terhadap Kelompok Saham Kompas 100 (K-100). *Jurnal Akuntasi Politeknik Batam.* Vol. 2 No. 1

Hidayati, et al. 2014. Analisis Capital Asset Pricing Model terhadap keputusan investasi saham Studi pada perusahaan sektor perbankan di BEI tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Administrasdi Universitas Brawijaya*. Vol. 9 No. 1

Huda, Miftachul. 2016. Pemodelan Trip Atrraction Kendaraan Pribadi Pada Rumah Makan Studi Kasus: Jl Mulyosari Surabaya. *Jurnal Teknik Sipil Universitas Muhammadiyah.* Vol. 1 No. 1

Indonesia Stock Exchange. 2015. *IDX Monthly Statistic 2015*. http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/Publication/Statistic/Monthly/2015/IDX-Monthly/20150211_IDX-Monthly-Jan-2015.pdf diakses pada tanggal 14 Mei 2018 pukul 13.13

Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen laba terhadap cost of equity capital pada perusahaan Real Esatate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntasi*. Vol. 1 No. 1.

Imran, Ali. 2012. Pengaruh Ukuran perusahaan, Pengungkapan Sukarela, Manajemen laba terhadap Cost of equity Capital: Studi empiris pada perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Politeknik Negeri Lhokseumawe*. Vol. 12 No. 1.

Komala, Fensy Oktavia. 2010. Perbedaan *Earning Management* berdasarkan ukuran perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan.* Vol. 6 No. 2.

Kurnia, Lisa dan M Yaser Arrafat. 2015. Pengaruh Manajemen laba dan Ukuran perusahaan terhadap biaya modal ekuitas pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntasi*. Vol. 10 No. 1.

Lindawati, Ang Swat Lin dan Marsella Eka Puspita. 2015. Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimasi Gap dalam Peningkatan Kinerja Peusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma Universitas Ma Chung Malang*. Vol. 6 No. 1.

Luthfi, Muhammad. 2013. Tanggung Jawab Sosial Perusahaan dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen Universitas Malahayati*. Vol 2 No 2.

Mc Nicholas, Maureen F. 2000. Research design issues in earnings management studies. *Journal Accounting and Public Stanford University*.

Mukmin, Amirul dan Firmansyah. 2015. Analisis perbandingan volatitlitas indeks harga saham IHSG dan JII. *Jurnal Ekonomi dan Perbankan Syariah Sekolah Tinggi Ekonomi Islam.* Vol.3 No. 1.

Ningsih, Rini Dwiyuna dan Nita Erika Ariani. 2016. Pengaruh Asimetri Informasi, Pengungkapan Modal Intelektual dan Kualitas audit terhadap Biaya Modal Ekuitas pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntasi (JIMEKA).* Vol 1 No. 1

Oxford University Press. 2014. *Asian Capital Market Develpment and Integration*.http://www.adb.org/sites/default/files/publication/31180. Diakses tanggal 10 Desember 2017.

Prasanti, *et al.* 2015. Aplikasi regresi data panel untuk pemodelan tingkat pengangguran terbuka kabupaten/kota di Provinsi Jawa Tengah. *Jurnal Gaussian Jurusan Statistik FSM Universitas Diponegoro.* Vol. 4 No. 3.

Rama, Radian Sri. 2012. Manajemen Laba (Earning Management) dalam perspektif etika hedonisme. *Jurnal Akuntansi Universitas Brawijaya.* Vol 1 No. 2

Restunigdiah, Nurika. 2010. Perataan laba terhadap Reaksi Pasar dengan Mekanisme GCG dan CSR Disclosure. *Jurnal Manajemen Bisnis Universitas Negeri Malang.* Vol. 3 No. 3

Rinobel, Bella dan Herry Laksito. 2014. Pengaruh Pengungkapan CSR, Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, Manajemen laba terhadap Cost of equity Capital: Studi kasus perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2013. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro*. Vol. 4 No. 2.

Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan (4th ed)*. BPFE-YOGYAKARTA.

Rokhlinasari, Sri. 2016. Teori-Teori dalam Pengungkapan Infomasi Corporate Social Responsibility Perbankan. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Perbankan Syariah Fakultas Syariah dan Ekonomi Islam IAIN Syekh Nurjati Cirebon.* Vol.7 No. 1.

Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE

Sasongko, Wenang Yudha dan Supatmi. 2008. Dampak Tingkat Pengungkapan Corporate Social Responbility Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Simposium Nasional Hasil Riset Ekonomika dan Bisni Asosiasi Perguruan Tinggi Katolik (APTIK) 2008.*

Sastradipraja, Usman. 2010. *Buku Ajar Analisis dan Penggunaan Laporan Keuangan*. Bandung : Universitas Widyatama.

Scott, William R. 2009. *Financial Accounting Theory (5th ed).* Pearson Prentice Hall: Toronto.

Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi. 2008. *Metode Penelitian Survei*. Jakarta: LP3ES.

Siagian, Sondang P. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia,* Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Sunarto. 2009. Teori Keagenan dan Manajemen Laba. *Kajian Akuntansi Fakultas Ekonomi Unviersitas Stikubank Semarang.* Vol.1 No. 1.

Syahadatina, Fifin. 2015. Pengaruh Size dan Struktur Modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh Leverage. *Jurnal Ilmu dan riset Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.* Vol. 4 No. 8,

Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (1st ed)*. Yogyakarta: KANISIUS.

Tarjo. 2010. Mekanisme Tata Kelola Korporat: Mampukah Menuruntkan Cost of Equity Capital. *Jurnal Investasi Universitas Trunojoyo*. Vol. 6 No. 1

Utami, Wiwik. 2005. Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas: Studi pada perusahaan publik sektor Manufaktur. *Simposium Nasional Akuntansi VII*.

Winarno, Wing Wahyu, 2015. Analisis *Ekonomterika dan Statistik dengan Eviews (4th ed).*Yogyakarta : UPP STIM YPKN

Yahoo finance. 2017. *Fenomena cost of equity capital di 5 perusahaan Real Estate & Property*. www.finance.yahoo.com. Diakses tanggal 3 Desember 2017.

Yulianti, Eka. 2016. Capital Asset Pricing Model sebagai salah satu metode untuk menentukan saham efesien. *Jurnal Portofolio Universitas Jendaral Achamd Yani*. Vol. 13 No. 2.

Yuniarsih, Nia. (2015). Pengaruh Manajemen laba terhadap *Cost of Equity Capital*. *Jurnal Akuntasi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika*. Vol. 7 No. 1

Yunita, Frency dan Juniarti. 2003. Pengaruh Tingakat Disclosure terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Universitas Kristen Petra*. Vol. 5 No. 2

Yunita, Anggraeni. 2014. Biaya Sosial sebagai bagian dari Corporate Social Responsibility dalam sudut pandang akuntansi. *Jurnal Akuntansi Universitas Bangka Belitung*. Vol. 1 No. 1