

**PENGARUH MANAJEMEN LABA TERHADAP BIAYA MODAL
EKUITAS MELALUI PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL AND
ENVIRONMENTAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

Caecilia Antari Pratista

Drs. YB. Sigit Hutomo, M.BAcc., Akt

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA
Jalan Babarsari 43-44, Yogyakarta**

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening. Penelitian ini menggunakan Model Kothari (2005) sebagai pengukuran manajemen laba. Pengungkapan CSER diukur menggunakan *scoring method* berdasarkan *Global Reporting Index* (indeks GRI). Selain itu metode pengukuran biaya modal ekuitas menggunakan model Ohlson yang telah dimodifikasi dengan menggunakan *random walk*.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Kompas 100 pada periode 2008- 2011 dan mempublikasikan *annual report* nya di website BEI. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur untuk melihat pengaruh dari variabel independen yaitu pengungkapan manajemen laba terhadap variabel dependen yaitu biaya modal ekuitas melalui variabel intervening yaitu pengungkapan CSER. Hasil dari penelitian ini adalah (1) manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas, (2) manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengungkapan CSER, (3) pengungkapan CSER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas, dan (4) pengungkapan CSER bukan sebagai variabel intervening dalam pengaruh manajemen laba pada biaya modal ekuitas.

Kata Kunci : Biaya modal ekuitas, pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSER), manajemen laba

A. PENDAHULUAN

a) Latar Belakang Masalah

Laporan keuangan merupakan sumber informasi yang paling relevan untuk pengambilan keputusan investasi bagi investor. Informasi yang paling diminati di antara informasi lain dalam laporan keuangan adalah informasi laba. Namun, para penyusun laporan keuangan cenderung memanfaatkan bias yang terjadi karena pengguna hanya cenderung melihat informasi laba bersih dalam laporan laba rugi. Fenomena ini merupakan salah satu pemicu berkembangnya manajemen laba.

Subramanyam (1996) menemukan bahwa manajer memilih akrual untuk meningkatkan keinformatifan laba akuntansi melalui manajemen laba. Walaupun demikian, karena adanya fleksibilitas standar akuntansi, akuntansi akrual menjadi subjek kebijakan manajerial. Adanya fleksibilitas dalam pemilihan metode akuntansi mendorong manajer untuk mengatur laba secara oportunistik yang menyebabkan distorsi atas laba yang dilaporkan (Watts dan Zimmerman, 1986).

Manajemen laba merupakan upaya untuk memuaskan pemegang saham, dapat juga dilakukan sebagai upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan ketika terdapat asimetri informasi (Chaney dan Lewis, 1994). Hal ini dapat mengakibatkan menurunnya risiko persepsian investor akibat ketidakpastian *return* di masa depan, sehingga diharapkan dapat memperbaiki nilai pemegang saham.

Leuz *et al.* (2003) memberikan bukti empirik bahwa Indonesia adalah negara yang paling besar tingkat *overstate earnings* dalam manajemen laba dibandingkan negara ASEAN lainnya. Selain itu, berdasarkan pada survey yang dilakukan oleh *PriceWaterhouseCoopers* (Eccles *et al.*, 2006 dalam Purwanto, 2012) dinyatakan bahwa rata-rata perusahaan di Indonesia cenderung melakukan pengelolaan laba.

Adanya bukti empirik bahwa tingkat manajemen laba emiten di Indonesia relatif tinggi dan tingkat proteksi terhadap investor yang cenderung rendah, menimbulkan pertanyaan, apakah investor mempertimbangkan besaran akrual dalam menentukan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan. Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan, dan dikenal dengan sebutan biaya modal ekuitas.

Utami (2005) membuktikan bahwa manajemen laba mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas dan emiten cenderung melakukan *income increasing accruals*. Jika investor sudah menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten dalam suatu pelaporan keuangan, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan estimasi tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan.

Biaya modal ekuitas bagi perusahaan merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan dalam mendapatkan dana dari sisi ekuitas, sehingga

kecenderungannya biaya modal tersebut harus diminimalisir (Dhaliwal, 2011). Dalam upaya meminimalisir biaya yang rendah untuk modal ekuitas, maka perusahaan menerbitkan suatu pengungkapan. Pentingnya suatu pengungkapan dapat menurunkan ekspektasi investor terhadap risiko dan mengurangi asimetri informasi dimana masing-masing menunjukkan pengurangan biaya modal (Lang, 1996).

Terdapat beberapa tujuan perusahaan mengungkapkan informasi CSER dalam *annual report* diantaranya adalah a) memperoleh keunggulan kompetitif dan meningkatkan citra diantara para *stakeholders*; b) melegitimasi tindakan perusahaan; c) meningkatkan reputasi dan kepercayaan dari berbagai *stakeholder*; d) meredam atau bahkan menghindari konflik sosial terhadap masyarakat akibat dampak operasional perusahaan; e) menaati peraturan yang ada; dan f) mengurangi asimetri informasi dalam pasar modal dan menurunkan biaya modal ekuitas (Mangena *et al.*, 2010).

Bagi industri bisnis yang berkaitan dengan dampak sosial dan lingkungan, pengungkapan wajib diungkapkan dalam laporan tahunan. Salah satu dari tujuh aspek yang harus diungkapkan adalah laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan (UU PT no 40 tahun 2007 par 66 ayat 2). Setelah digulirkannya UU tersebut berarti tanggung jawab sosial dan lingkungan (selanjutnya disebut CSER) telah menjadi *mandatory disclosure*.

Selain bersinggungan dengan biaya modal ekuitas, CSER juga bersinggungan dengan manajemen laba. Ketika praktik manipulasi laba secara sengaja dilakukan oleh para manajer pada akhirnya akan membawa konsekuensi negatif. Salah satu konsekuensi paling fatal akibat tindakan manipulasi yang memanipulasi laba adalah perusahaan akan kehilangan dukungan dari para *stakeholders*-nya (Prior *et. al.* 2008).

Cespa dan Cestone (2007) menemukan bahwa manajer menggunakan suatu strategi pertahanan diri (*entrenchment strategy*) untuk mengantisipasi ketidakpuasan *stakeholder*-nya ketika ia melaporkan kinerja perusahaan yang tidak sebenarnya. Strategi pertahanan diri manajer tersebut sebagai upaya untuk tetap mempertahankan reputasi perusahaan. Salah satu cara yang digunakan manajer sebagai strategi pertahanan diri adalah dengan mengeluarkan kebijakan perusahaan tentang penerapan dan pengungkapan CSR.

Pihak manajemen yang melakukan pengaturan laba secara oportunistik, cenderung semakin aktif dalam meningkatkan citra dan menarik dukungan dari publik dan *stakeholder*. Mereka melakukan proyek yang ramah lingkungan dan membantu masyarakat melalui CSER. Melalui taktik ini, pengelolaan laba dapat tetap dijalankan demi menjaga kepentingan pihak manajemen. Manajer termotivasi untuk memproyeksikan *social-friendly image* melalui aktivitas CSER sebagai dalih agar manajemen laba melalui *overstate earnings* yang manager lakukan tidak dapat diteksi oleh pihak *stakeholders* (Chih *et al.* 2008). Argumen ini didukung pula oleh penelitian Chih *et.al.* (2008), Prior *et.al.* (2008) dan Handajani (2010)

yang menunjukkan pengungkapan CSER dan manajemen laba memiliki hubungan yang positif.

Keterkaitan pengungkapan CSER dengan manajemen laba dan biaya modal ekuitas, mendorong peneliti untuk memediasi hubungan antara manajemen laba dan biaya modal ekuitas dengan pengungkapan CSER. Perusahaan yang mengelola laba secara oportunistik, cenderung dapat memotivasi dilakukannya pengungkapan CSER. Pengungkapan CSER yang meningkat akan direspon positif oleh investor sehingga ekspektasi biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan menurun.

b) Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu apakah manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening?

c) Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas perusahaan melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening.

B. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

a) Definisi Manajemen Laba

Manajemen laba merupakan cara yang digunakan manajer untuk mempengaruhi angka laba secara sistematis dan sengaja, dengan cara memilih kebijakan akuntansi dan prosedur akuntansi tertentu dari standar akuntansi yang ada yang bertujuan untuk memaksimalkan utilitas mereka dan nilai pasar perusahaan (Scott, 2006). Dari definisi manajemen laba, terlihat bahwa manajemen laba memiliki berbagai karakteristik yaitu (1) tindakan yang mempengaruhi angka laba, (2) adanya unsur fleksibilitas dalam pemilihan kebijakan akuntansi, (3) berasal dari *judgement* manajemen terhadap transaksi keuangan dan (4) bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan privat dan nilai pasar perusahaan. Manajemen laba dalam penelitian ini akan lebih memfokuskan pada perspektif *opportunistic earnings management* dimana sifat pengaruh tersebut adalah negatif.

b) Motivasi Manajemen Laba

Menurut Scott (2006) mengemukakan beberapa motivasi terjadinya manajemen laba, yaitu:

1) *Bonus purpose*

Manajer perusahaan yang menggunakan rencana bonus akan memaksimalkan pendapatan masa kini atau tahun berjalan mereka.

2) *Other contractual motivation*

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.

3) *Political motivation*

Perusahaan-perusahaan besar dan industri strategis cenderung menurunkan laba untuk mengurangi visibilitasnya, khususnya selama periode kemakmuran tinggi.

4) *Taxation motivation*

Perpajakan merupakan salah satu alasan utama mengapa perusahaan mengurangi laba yang dilaporkan melalui penggunaan akrual.

5) Pergantian CEO.

Dalam kasus ketika CEO yang akan habis masa penugasannya atau pensiun akan melakukan strategi memaksimalkan laba untuk meningkatkan bonusnya.

6) *Initial public offering* (IPO)

Untuk mempengaruhi keputusan calon investor maka manajer berusaha menaikkan laba yang dilaporkan.

7) Informasi kepada investor

Manajemen laba digunakan untuk menjadikan laba sebagai informasi yang dapat mengkomunikasikan informasi perkiraan terbaik manajer mengenai kekuatan laba perusahaan. Pasar akan menyadari adanya informasi internal tersebut dan menyebabkan harga saham mengalami pergerakan

c) Bentuk Manajemen Laba

Scott (2006) menyebutkan bahwa ada empat bentuk manajemen laba, yaitu (1) *taking a big bath*, (2) *income minimation*, (3) *income maximization*, dan (4) *income smoothing*.

d) Model Pendeteksi Manajemen Laba

Menurut Setiawati dan Na'im (2000), secara umum ada tiga cara yang telah dihasilkan para peneliti untuk mendeteksi manajemen laba, antara lain melalui model berbasis *aggregate accrual*. Model berbasis *aggregate accrual* yaitu model yang digunakan untuk mendeteksi aktivitas rekayasa ini dengan menggunakan *discretionary accruals* sebagai proksi manajemen laba. Manajemen laba akrual ini merujuk pada penggunaan teknik dan kebijakan akuntansi sebagai cara untuk mendeteksi. Model ini pertama kali dikembangkan oleh Healy (1985), DeAngelo (1986), dan Jones (1991). Selanjutnya Dechow, Sloan dan Sweeney (1995) mengembangkan model Jones menjadi model Jones yang dimodifikasi (*modified Jones model*). Kemudian, Kothari mengembangkan *modified Jones model* menjadi model Kothari (2005).

e) Pengertian dan Model Biaya Modal Ekuitas

Biaya modal ekuitas merupakan sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga

saham saat ini (Mangena *et al.*, 2010). Pengukuran biaya modal ekuitas dapat dipengaruhi oleh model penilaian perusahaan yang digunakan. Menurut Botosan dan Plumlee (2000) beberapa model pengukuran biaya modal ekuitas tersebut adalah :

1) *Dividend valuation Model* (DVM)

DVM menyatakan bahwa harga saham merupakan nilai sekarang dari seluruh dividen kas masa depan, dimana dividen masa depan didiskontokan dari tingkat pengembalian yang diisyaratkan terhadap suatu ekuitas.

2) *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Drake (2011) menyatakan bahwa biaya modal ekuitas pada model CAPM adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas nilai waktu uang dan risiko pasar yang dihadapi.

3) *Price-earning Growth Model* (PEG)

Mangena *et al.* (2010) menyatakan bahwa model ini mengkalkulasi biaya modal ekuitas dengan menghitung *internal rate of return* (IRR) dari ekspektasi pasar akan arus kas masa depan terhadap harga saham saat ini.

4) Model Ohlson

Model Ohlson pada dasarnya digunakan untuk mengestimasi nilai perusahaan dengan mendasarkan pada nilai buku ekuitas ditambah dengan nilai tunai dari laba abnormal (Utami, 2005). Biaya modal ekuitas dihitung berdasarkan tingkat diskonto yang digunakan investor untuk menilaitunaikan *future cash flow*. Biaya modal ini berhubungan dengan tingkat risiko perusahaan, yaitu variasi imbal hasil. Variasi imbal hasil ini diukur dengan laba per lembar saham.

f) Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas

Pada umumnya investor menggunakan angka laba pada laporan keuangan sebagai dasar dalam menganalisa bisnis. Namun kecenderungan melihat angka laba ini mendorong timbulnya benturan kepentingan antara pihak manajemen dan investor yang menyebabkan perilaku penyimpangan. Salah satu bentuknya adalah manajemen laba.

Biaya modal ekuitas merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam perusahaan. Salah satu faktor penting dalam menentukan biaya modal ekuitas suatu perusahaan adalah risiko yang berkaitan dengan informasi perusahaan. Informasi laba menjadi salah satu faktor risiko dari informasi perusahaan yang dipublikasikan. Informasi laba seharusnya mampu menjadi indikator dalam memprediksi arus kas masa depan yang akan diterima investor. Namun, komponen akrual di dalam laba dapat menjadi sumber ketidakpastian yang dapat mengurangi kapabilitas laba dalam memproyeksikan arus kas masa depan. Komponen akrual yang menjadi sumber ketidakpastian tersebut adalah berasal dari akrual diskresioner. Hal itu disebabkan akrual tersebut berasal dari kebijakan manajemen

untuk memilih kebijakan dan prosedur akuntansi untuk meningkatkan keuntungan privat. Akibatnya akrual tersebut banyak unsur subjektivitas manajemen pada pembentukan angka laba.

Adanya unsur subjektivitas manajemen dalam pemilihan kebijakan, maka dapat meningkatkan ketidakpastian investor atas resiko investasi. Hal itu disebabkan karena informasi laba hasil dari manajemen laba yang dipublikasikan dalam laporan keuangan cenderung bias dimanfaatkan oleh investor dalam menganalisis kinerja perusahaan di masa depan. Maka, untuk mengkompensasikan segala risiko atas investasinya, investor akan meningkatkan *required rate of return* dan pada akhirnya akan meningkatkan biaya modal ekuitas bagi perusahaan (Utami, 2005).

Utami (2005) memberikan bukti empirik bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Artinya semakin tinggi manajemen laba, investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka para investor akan melakukan antisipasi resiko dengan cara menaikkan tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan.

Stolowy dan Breton (dalam Utami, 2005) menjelaskan bahwa manipulasi akun dilakukan semata-mata didasarkan pada keinginan manajemen untuk mempengaruhi persepsi investor atas resiko perusahaan. Resiko tersebut dapat dibagi kedalam dua komponen, yaitu : (1) Resiko yang dihubungkan dengan variasi imbal hasil yang diukur dengan laba per lembar saham dan (2) Resiko yang dihubungkan dengan struktur keuangan perusahaan yang diukur dengan *debt equity ratio*. Dengan demikian tujuan manajemen laba itu sendiri adalah untuk memperbaiki ukuran kedua resiko tersebut. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan *rate* biaya modal ekuitas.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : manajemen laba berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas.

g) Definisi dan Jenis-jenis Pengungkapan

Secara konseptual, pengungkapan merupakan bagian integral dari pelaporan keuangan. Secara teknis, pengungkapan merupakan langkah akhir dalam proses akuntansi yaitu penyajian informasi dalam bentuk statemen keuangan. Menurut Hendriksen dan Breda (1997), pengungkapan (*disclosure*) didefinisikan sebagai penyediaan sejumlah informasi yang dibutuhkan oleh para pemangku kepentingan untuk pengoperasian secara optimal dalam pasar modal yang efisien. Pengungkapan sering juga dimaknai sebagai penyediaan informasi lebih dari apa yang dapat disampaikan dalam bentuk laporan keuangan. Informasi-informasi pengungkapan oleh perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*) (Healy, 1993).

h) Pengungkapan *Corporate Social and Environmental Responsibility*

Pengungkapan CSER merupakan proses pengomunikasian efek-efek sosial dan lingkungan atas tindakan-tindakan ekonomi perusahaan pada kelompok-kelompok tertentu dalam masyarakat dan pada masyarakat secara keseluruhan (Gray *et. al.*, 1987 dalam Rosmasita, 2007). Manfaat atas pengungkapan CSER seperti peningkatan penjualan dan pangsa pasar memperkuat merek produk, meningkatkan citra perusahaan, menurunkan biaya operasi, serta meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor dan analis keuangan (Kotler dan Lee, 2005 dalam Solihin 2009). Menurut Darwin (2008), pengungkapan CSER kini semakin penting terutama untuk membuat keputusan investasi jangka panjang. Melalui laporan ini akan terungkap apakah perusahaan sudah menjalankan akuntabilitas sosial dan lingkungan secara optimal.

i) Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas Melalui Pengungkapan *Corporate Social and Environmental Responsibility* sebagai Variabel Intervening

Manajemen laba yang dilakukan oleh pihak manajemen menurut beberapa penelitian menyatakan bahwa investor sudah mengantisipasi dengan benar informasi yang terkait dengan akrual. Utami (2005) membuktikan investor menyadari bahwa praktik manajemen laba banyak dilakukan oleh emiten, maka ia akan melakukan antisipasi risiko dengan cara menaikkan estimasi tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan (Dechow *et al.*, 2000). Oleh karena itu, manajemen laba cenderung akan meningkatkan biaya modal ekuitas perusahaan.

Dalam upaya meminimalisir biaya yang rendah untuk modal ekuitas, maka perusahaan menerbitkan suatu pengungkapan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Botosan (1997) ditemukan bahwa tingkat pengungkapan yang lebih tinggi berdampak pada penurunan biaya modal ekuitas. Botosan (2001) mengemukakan terdapat dua pandangan kerangka teoritis tentang pengungkapan. Pertama, tingkat pengungkapan yang tinggi dapat meningkatkan likuiditas pasar modal juga menurunkan biaya modal ekuitas melalui peningkatan permintaan terhadap sekuritas perusahaan. Kedua, tingkat pengungkapan yang lebih baik dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Hal itu diakibatkan berkurangnya ketidakpastian investor tentang masa depan perusahaan

Pengungkapan yang sering diminta untuk diungkapkan perusahaan saat ini adalah informasi tentang CSER. Pengungkapan CSER saat ini menjadi wajib diungkapkan, terutama bagi perusahaan yang berkaitan dengan dampak sosial dan lingkungan. Bagi para investor di pasar modal, pengungkapan CSER digunakan sebagai bahan pertimbangan ketika akan melakukan kegiatan investasi jangka panjang. Terutama, saat ini investor telah beralih pandangan, dimana mereka tidak hanya memperhatikan kinerja perusahaan secara finansial, tetapi juga sosial dan lingkungan.

Pengungkapan CSER menjadi salah satu aspek yang berdampak terhadap ekspektasi investor terkait tingkat pengembalian atas investasi mereka, sehingga cenderung mampu menurunkan biaya modal ekuitas (Dhaliwal *et al.*, 2011). Perusahaan yang mempunyai komitmen tinggi dalam melaksanakan CSER memberikan pandangan yang berorientasi pada masa depan kepada investor. Hal itu juga mengakibatkan tingginya apresiasi dari masyarakat dan meningkatnya reputasi perusahaan. Selain itu, kepedulian dan komitmen perusahaan terhadap CSER dapat meningkatkan penciptaan nilai perusahaan serta menurunkan risiko ekonomi yang terkandung pada saham perusahaan pada masa mendatang.

Meningkatnya pengertian pasar terhadap kepedulian perusahaan terkait aktivitas sosial dan lingkungan mengarah pada (1) meningkatnya efisiensi pasar modal; (2) mengurangi premium yang diisyaratkan oleh investor sebagai ganti ketidakpastian yang diderita pada saat pengambilan keputusan investasi; (3) mengurangi volatilitas harga saham; (4) dan akhirnya mengurangi biaya modal ekuitas (Mangena *et al.*, 2010).

Selain pengungkapan CSER digunakan untuk menurunkan ekspektasi biaya modal ekuitas, pengungkapan ini dimotivasi oleh praktik manajemen laba. Konflik agensi muncul ketika manajer secara oportunistik melakukan manajemen laba. Akibatnya CSER dijadikan alat strategi pertahanan diri mereka. Pengungkapan CSER digunakan sebagai alasan/dalih untuk mengalihkan perhatian investor dalam mengawasi praktik manajemen laba yang dilakukan oleh manajer (Prior, 2012).

Hal tersebut berdasarkan pada pemikiran manajer bahwa dengan memenuhi tuntutan *stakeholder* dan mewujudkan citra yang baik terhadap lingkungan dan sosial, maka kecurigaan dan kewaspadaan dari *stakeholder* dapat dikurangi. Selanjutnya kemungkinan pihak manajemen untuk diamati oleh *stakeholder* terhadap tindakan pengelolaan laba secara oportunistik cenderung menurun. Maka, pihak manajemen cenderung semakin aktif dalam meningkatkan citra dan menarik dukungan dari *stakeholder* melalui kebijakan pengungkapan aktivitas CSER.

Terutama setelah adanya regulasi yang mewajibkan adanya pengungkapan CSER, maka motivasi manajemen laba yang dilakukan oleh manajer semakin bertambah karena manajer membutuhkan dana lebih untuk aktivitas CSER yang akan dilakukan dan sebagai dalih untuk tetap mendapatkan dukungan dari *stakeholder*.

Adanya pengungkapan CSER diakibatkan oleh tindakan manajemen laba dan pengungkapan CSER mengakibatkan timbulnya biaya modal ekuitas. Pengungkapan CSER dapat diharapkan mampu memediasi antara pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas. Perusahaan yang mengelola laba secara oportunistik, cenderung dapat memotivasi dilakukannya pengungkapan CSER. Pengungkapan CSER yang meningkat akan direspon positif oleh investor sehingga biaya modal ekuitas yang ditanggung perusahaan akan menurun.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H2 : manajemen laba berpengaruh positif terhadap pengungkapan CSER.
- H3 : pengungkapan CSER berpengaruh negatif terhadap biaya modal ekuitas
- H4 : pengungkapan CSER merupakan variabel intervening pada pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas

C. METODOLOGI PENELITIAN

a) Metode Seleksi Sampel

Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pengambilan sampel secara nonprobabilitas yaitu *purposive sampling*. Adapun kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel yaitu:

- 1) Termasuk dalam Indeks Kompas 100 yang diumumkan oleh BEI. Perusahaan yang dipilih merupakan semua perusahaan yang terdaftar pada indeks Kompas 100 semester pertama dan perusahaan yang masuk ke dalam indeks Kompas 100 pada semester kedua selama tahun 2008 sampai 2011
- 2) Bergerak dalam industri pertambangan
- 3) Perusahaan memublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan yang dapat diakses melalui Pojok Bursa Universitas Atma Jaya Yogyakarta (UAJY) dan *website* BEI
- 4) Perusahaan yang dideteksi melakukan *income increasing*

b) Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Biaya Modal Ekuitas (Variabel Dependen)

Biaya modal ekuitas adalah sebuah perhitungan tingkat diskonto yang dikenakan pada saham perusahaan oleh pelaku pasar atas dasar perkiraan arus kas masa depan perusahaan untuk menentukan harga saham saat ini (Mangena *et al.*, 2010). Biaya modal ekuitas diperlakukan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini. Biaya modal ekuitas diestimasi menggunakan model Ohlson seperti yang digunakan dalam penelitian Botosan (1997) dan Utami (2005). Perhitungan biaya modal ekuitas menggunakan model Ohlson yang telah disederhanakan, yaitu :

$$r = \frac{B_t + X_{t+1} - P_t}{P_t}$$

Keterangan :

- r = biaya modal ekuitas
- B_t = nilai buku per lembar saham periode t
- X_{t+1} = laba per lembar saham pada periode t+1
- P_t = harga saham pada periode t

Laba per lembar saham pada periode t+1 diestimasi menggunakan model *Random Walk* sebagai berikut :

$$E_{(X_{t+1})} = X_t + \delta$$

Keterangan :

- $E_{(X_{t+1})}$ = estimasi laba per lembar saham pada periode t+1
- X_t = laba per lembar saham aktual pada periode t
- δ = *Drift term* yang merupakan rata-rata perubahan laba per lembar saham selama 5 tahun.

2. Manajemen Laba (Variabel Independen)

Manajemen laba yang dimaksud dalam penelitian ini adalah tindakan manajemen yang bersifat oportunistik dalam pemilihan kebijakan akuntansi, dilakukan bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran individu atau untuk meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen laba dalam penelitian ini diperlakukan sebagai variabel independen. Proksi yang digunakan untuk mengukur manajemen laba adalah menggunakan model Kothari *et.al.* (2005) atau *Performance-Matched Discretionary Accruals Model*. Model pengukuran manajemen laba adalah sebagai berikut :

$$DA_{it} = \alpha_1 \frac{1}{A_{it-1}} + \alpha_2 \Delta REV_{it} - \frac{\Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE}{A_{it-1}} + \alpha_4 \frac{ROA_{it}}{A_{it-1}} + \varepsilon$$

3. Pengungkapan CSER (Variabel Intervening)

Pengungkapan CSER adalah data yang diungkapkan oleh perusahaan berkaitan dengan aktivitas sosialnya yang meliputi tema lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan karyawan, lain-lain tentang karyawan, produk, keterlibatan masyarakat, dan umum (Hackston dan Milne, 1996). Pengungkapan CSER digunakan dalam penelitian ini sebagai variabel intervening. Pengukuran variabel pengungkapan CSER dalam penelitian ini diukur menggunakan indikator GRI (*Global Reporting Initiative*). Apabila item informasi yang ditentukan diungkapkan dalam laporan tahunan maka diberi skor 1, dan jika item informasi tidak diungkapkan dalam laporan tahunan maka diberi skor 0. Perhitungan Indeks Luas Pengungkapan CSER (CSERI) dirumuskan sebagai berikut:

$$CSER \text{ Indeks} = \frac{\text{Jumlah Pengungkapan CSER Perusahaan}}{79}$$

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

a) Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Median	Mode	Std. Deviation
ML	47	.012	.381	.11468	.079	.012	.090745
CEC	47	-1.002	1.039	-.45844	-.479	.009	.435667
CSER	47	.0846	.227	.16975	.165	.152	.040355
Valid N (listwise)	47						

Hasil analisis deskriptif menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari penelitian ini adalah 47. Variabel manajemen laba (ML) memiliki

nilai yang terkecil adalah 0,012 dan nilai yang terbesar adalah 0,381. Standar deviasi manajemen laba (ML) adalah 0,090745. Nilai *mean* sebesar 0,11468, modus sebesar 0,012, dan median sebesar 0,079. Pada variabel biaya modal ekuitas (CEC) memiliki nilai tertinggi sebesar 1.039, sedangkan nilai terendahnya sebesar -1.002. Nilai *mean* sebesar -0,45844; median sebesar -0,479; dan modus sebesar 0,009. Sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0,435667. Selain itu, variabel pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSER) memiliki nilai tertinggi 0,227, sedangkan nilai terendahnya sebesar 0,0846. Nilai *mean* sebesar 0,16975; nilai median sebesar 0,165; dan modus sebesar 0,152. Sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,040355.

b) Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas Untuk Persamaan Struktural 1 dan 2

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		47	47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7	0E-7
	Std. Deviation	.03778095	.41239856
Most Extreme Differences	Absolute	.100	.106
	Positive	.100	.106
	Negative	-.070	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		.687	.726
Asymp. Sig. (2-tailed)		.733	.668

Asymtotic Significance pada uji *Kolmogorof Smirnov* persamaan struktural 1 dan 2 adalah lebih besar dari 5% yaitu 73,3% dan 66,8 %. Hal itu menunjukkan tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang diuji dengan data normal baku. Dengan kata lain, data residual berdistribusi normal.

c) Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	ML	.877	1.141
	CSER	.877	1.141

Dalam hasil pengujian diketahui nilai *tolerance value* dan nilai VIF untuk variabel ML sebesar 0,877 dan 1,141 dan pengungkapan CSER sebesar 0,877 dan 1,141. Apabila nilai *tolerance value* lebih tinggi

daripada 0,10 atau VIF lebih kecil daripada 10 maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinieritas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di antara variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas.

2. Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.322 ^a	.104	.063	.421667	2.170

Untuk persamaan struktural 2, dari hasil uji autokorelasi terlihat bahwa nilai untuk Durbin Watson adalah 2,170. Dalam tabel Durbin-Watson dengan signifikansi 5%, jumlah sampel 47, dan jumlah variabel independen 2 ($k=2$), maka akan didapatkan nilai dU adalah sebesar 1,6024 dan nilai dL sebesar 1,4435. Sesuai dengan ketentuan yang digunakan bahwa apabila nilai Durbin Watson berada diantara dU dan 4-dU maka tidak terjadi autokorelasi. Oleh karena nilai Durbin Watson (2,170) lebih besar dari dU (1,6024) dan kurang dari 4-du ($4-1,6024 = 2,3976$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam regresi tidak terjadi autokorelasi

3. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.564	.163		3.447	.001
1 ML	.576	.445	.200	1.294	.202
CSER	-1.851	1.000	-.286	-1.851	.071

Dari hasil perhitungan tersebut menunjukkan nilai sig. untuk variabel ML sebesar 0,202, variabel CSER sebesar 0,071. Oleh karena itu, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas karena tidak ada gangguan heteroskedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga, dimana nilai signifikan (sig) lebih dari 0,05 ($p > 0,05$).

d) Pengujian Hipotesis

Untuk menguji apakah pengungkapan CSER berperan sebagai variabel intervening dalam hubungan manajemen laba dan biaya modal ekuitas, maka akan digunakan metode analisis jalur. Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi. Selain itu mengikuti pola model persamaan struktural untuk menghasilkan koefisien jalur.

Koefisien regresi digunakan sebagai dasar penghitungan koefisien jalur pada setiap diagram jalur yang ditunjukkan oleh *standardized* koefisien regresi beta. Hasil pengolahan data pada persamaan struktural 1 dan 2 didapatkan koefisien jalur. Koefisien jalur yang diperoleh dapat dilihat sebagai berikut :

1. Hasil Regresi Persamaan Struktural 1

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.351 ^a	.123	.104	.038198

a. Predictors: (Constant), ML

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	.009	1	.009	6.340	.015 ^b
1 Residual	.066	45	.001		
Total	.075	46			

a. Dependent Variable: CSER

b. Predictors: (Constant), ML

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.152	.009		16.797	.000
ML	.156	.062	.351	2.518	.015

a. Dependent Variable: CSER

2. Hasil Regresi Persamaan Struktural 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.322 ^a	.157	.108	.421667

a. Predictors: (Constant), CSER, ML

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.908	2	.454	4.553	.029 ^b
Residual	7.823	44	.178		
Total	8.731	46			

a. Dependent Variable: CEC

b. Predictors: (Constant), CSER, ML

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.219	.269		-.813	.421
ML	1.546	.732	.322	2.112	.040
CSER	-2.457	1.646	-.228	-1.493	.143

a. Dependent Variable: CEC

Pada tabel persamaan struktural 1 di atas terdapat nilai Adjusted *RSquare* sebesar 0,104. Berdasarkan hasil tersebut dapat dikatakan bahwa 10,4% perubahan dari pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* atau CSER dapat dijelaskan oleh manajemen laba (ML). Sedangkan untuk 89,6% dijelaskan oleh variabel lain.

Variabel manajemen laba (ML) memiliki nilai t sebesar 2,518, nilai positif ini menunjukkan arah positif. Signifikansi t sebesar 0,015. Nilai signifikansi t dibawah 0,05 ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba (ML) berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSER). Arah dari pengaruh ini sudah sesuai dengan hipotesis. Oleh karena itu dapat disimpulkan variabel manajemen laba berpengaruh positif signifikan terhadap pengungkapan CSER.

Pada tabel persamaan struktural 2 di atas nilai Adjusted *R Square* (koefisien determinasi) sebesar 0,108. Berdasarkan nilai koefisien determinasi tersebut, dapat dikatakan bahwa 10,8% perubahan dari biaya modal ekuitas dapat dijelaskan oleh manajemen laba (ML) dan pengungkapan CSER sedangkan sebesar 89,2% dijelaskan oleh variabel lain.

Nilai F statistik sebesar 4.553 dengan signifikansi F statistik 0,029. Nilai signifikansi F yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa model persamaan struktural pada penelitian ini layak digunakan dan menunjukkan bahwa manajemen laba (ML) dan pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSER) secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Variabel manajemen laba (ML) memiliki nilai t sebesar 2,112, nilai positif ini menunjukkan arah positif. Signifikansi t sebesar 0,040. Nilai signifikansi t dibawah 0,05 ini menunjukkan bahwa variabel manajemen laba (ML) berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Variabel pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSER) memiliki nilai t sebesar -1,493, nilai negatif ini menunjukkan arah negatif. Signifikansi t sebesar 0,143. Nilai signifikansi t diatas 0,05 ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan *corporate social and environmental responsibility* (CSERD) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap biaya

modal ekuitas (CEC). Arah dari pengaruh ini sudah sesuai dengan hipotesis. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel pengungkapan CSER berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas.

Hasil dari koefisien jalur tersebut berubah menjadi persamaan struktural sebagai berikut :

$$\text{CSERD} = 0,351 \text{ ML} + e$$

$$\text{CEC} = 0,322 \text{ ML} + -0,228 \text{ CSERD} + e$$

Besarnya pengaruh langsung manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas adalah 0,322. Besarnya pengaruh langsung manajemen laba terhadap pengungkapan CSER adalah 0,351. Sedangkan pengaruh pengungkapan CSER terhadap biaya modal ekuitas yaitu -0,228. Maka, besarnya pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening yaitu -0,080 ($0,351 \times -0,228$).

Pengaruh tidak langsung manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas sebesar -0,080 lebih kecil dari koefisien hubungan langsung, sehingga pengaruh tidak langsung memiliki kontribusi pengaruh yang lebih kecil dibandingkan pengaruh secara langsung. Dengan demikian, pengungkapan CSER bukan sebagai variabel intervening yang memediasi pengaruh antara manajemen laba dan biaya modal ekuitas.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

a) Kesimpulan

Hasil penelitian empiris pengaruh manajemen laba terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening, dengan sampel 47 dan tahun penelitian 2008-2011 membuktikan bahwa (1) manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap biaya modal ekuitas, (2) manajemen laba berpengaruh positif secara signifikan terhadap pengungkapan CSER, (3) pengungkapan CSER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya modal ekuitas, dan (4) pengungkapan CSER bukan sebagai variabel intervening dalam pengaruh manajemen laba pada biaya modal ekuitas. Oleh karena itu, manajemen laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas melalui pengungkapan CSER sebagai variabel intervening.

b) Keterbatasan dan Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu (1) hanya menggunakan sampel yang berasal dari perusahaan pertambangan sehingga jumlah sampel yang digunakan terlalu sedikit. Penelitian ini tidak berasal dari sektor lain yang berkaitan dengan sumber daya alam. Maka, hasil penelitian ini tidak bisa digeneralisasikan ke industri lainnya, (2) menggunakan pendekatan *discretionary accruals* dalam Model Kothari untuk mengukur manajemen laba. Penggunaan akrual sebagai

proksi manajemen laba sebenarnya masih memiliki kelemahan yaitu pilihan manajer untuk mengelola laba yang akan dilaporkan menjadi terbatas pada teknik dan kebijakan akuntansi (Wei Yu, 2008) dan (3) menggunakan laporan tahunan bukan *sustainability report* dalam penghitungan indeks pengungkapan CSER.

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu (1) dapat menambah jumlah sampel penelitian, khususnya memilih sektor industri yang berkaitan dengan sumber daya alam dan lingkungan lainnya, yaitu sektor *pulp and paper, metal and allied products, fabricated, metal and allied products, electronic* dan *chemical and allied products*, (2) mempertimbangkan penggunaan proksi manajemen laba melalui aktivitas riil. Hal itu disebabkan karena pilihan manajer untuk memanipulasi laba dalam perilaku oportunistik tidak terbatas hanya pada cara-cara akrual saja, tetapi juga dapat dilakukan melalui aktivitas riil dan (3) menggunakan *sustainability reporting* sebagai sumber data dalam penghitungan indeks CSER. Hal itu disebabkan karena mulai tahun 2012, Keputusan Ketua Bapepam dan LK tentang penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik mewajibkan perusahaan untuk membuat *sustainability report*. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan lebih memperhatikan peraturan tersebut dalam menentukan sumber data dalam penghitungan indeks CSER.

DAFTAR REFERENSI

- Arifin, Januarsi, dan Ulfah. 2012. "Perbedaan Kecenderungan Pengungkapan CSR: Pengujian Terhadap Manipulasi AkruaI dan Manipulasi Riil". *Simposium Nasional Akuntansi XIV, Banjarmasin*.
- Botosan, A Christine. 1997. "Disclosure Level and the Cost of Equity Capital". *Accounting Review*. 72, Juli, pp. 323-349.
- Cespa, G. dan G. Cestone. (2007). "Corporate Social Responsibility and Managerial Entrenchment". *Journal of Economics and Management Strategy*. 16 (3): 741-771.
- Chih. 2008. "Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence". *Journal of Business Ethics*. pp 79:179-198.
- Dechow, P.M. dan I. Dichev, (2002), "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors", *The Accounting Review*, 77 (4): 35-59.
- Dhaliwal, D. O. Z. Li, Tsang A. H., dan Yang Y. G. 2009. "Voluntary Non Financial Disclosure and The Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting". *The Accounting Review*, vol. 86 (1), hal 59-100.
- Ghozali, I., (2006), "Aplikasi Analisis Multivariate", Cetakan Empat, BP Universitas Diponegoro, Semarang.
- Global Reporting Initiative (GRI). 2006. *Sustainability Reporting Guidelines*, Amsterdam.
- Healy, P.M., and K.G. Palepu. (1993). "The Effect of Firms Financial Disclosure Strategies on Stock Prices". *Accounting Horizons*, March, pp.1-11.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, (2009), *Standar Akuntansi Keuangan*, Paragraph 9, Salemba Empat, Jakarta.
- Kothari, S.P., Leone, A, and Wasley, C. (2005). "Performance Matched Discretionary Accrual Measures". <http://www.ssrn.com>. Diakses tanggal 08 April 2013.
- Leuz, N.C., and Wysocki, P.D. 2003. "Earnings Management and Investor Protection: and International Comparison". *Journal of Accounting Research* Vol.33, No.2:353-367.
- Nuraini, M. 2012. "Studi Perbandingan Model Revenue dan Model Accrual dalam Mendeteksi Manajemen Laba". Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, UU No : KEP-431/BL/2012.

- Prasetyo, A. Y. 2012. "Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost Of Equity Capital". Skripsi. Universitas Atma Jaya Yogyakarta.
- Prior, D., Surroca, J. and Tribo, J. (2008). "Earnings Management and Corporate Social Responsibility", *Working Paper No. 06-23, Business Economics Series 06, September 2007, Universidad Carlos III de Madrid, Madrid*, pp. 1-42.
- Purwanto, 2012. "Pengaruh Manajemen Laba, Assymmetry Information dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Biaya Modal". *Simposium Nasional Akuntansi XV, Banjarmasin*.
- Riduwan dan Kuncoro, E.A. 2008. "Cara Menggunakan dan Memaknai Analisis Jalur (*Path Analysis*)". Alfabeta. Bandung
- Scott, William R. 2007. *Financial Accounting Theory*. 4th edition. Prentice Hall : Canada.
- Jogiyanto, H. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFY. Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. (2000). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach*, Third Edition, New York: John Wiley & Sons, Inc
- Sloan, R 1996, "Do Stock Prices Fully Reflect Information in accruals and Cash flow about future earning?", *The Accounting Review*, Vol.71, pp. 289-310.
- Stolowy, H., and G. Breton. 2000. "A Framework for The Clasification of Account Manipulatio". *Working Paper*. <http://papers.ssrn.com/>. Diakses pada tanggal 19 November 2012.
- Sulistiawan, Januarsi dan Alvia. 2011. "*Creative Accounting*". Salemba Empat, Jakarta.
- Utami, Wiwik., (2005), "Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)", *Simposium Nasional Akuntansi VIII, Solo*