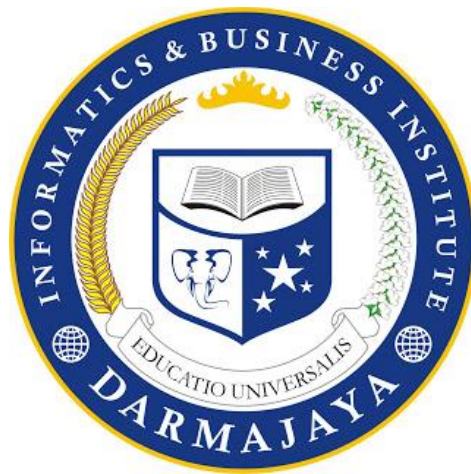


**PENGARUH MANAJEMEN LABA *CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY* ASIMETRI INFORMASI DAN *FINANCIAL
LEVERAGE* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL***

SKRIPSI



**Oleh :
YENI SUBEKTI
1512120157**

**PROGRAM STUDY AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
INSTITUT BISNIS DAN INFORMATIKA DARMAJAYA
BANDAR LAMPUNG
2019**



PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan dibawah ini, menyatakan bahwa skripsi yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri, tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar sarjana di suatu perguruan tinggi atau karya pernah ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali secara tertulis dibaca dalam naskah ini dan disebut dalam daftar pustaka. Karya ini adalah milik saya dan pertanggung jawaban sepenuhnya berada dipundak saya.

Bandar Lampung, 4 November 2019



Yeni Subekti
NPM. 1512120157

HALAMAN PERSETUJUAN

JUDUL : PENGARUH MANAJEMEN LABA, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, ASIMETRI INFORMASI DAN FINANCIAL LAVERAGE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL

NAMA : YENI SUBEKTI

NPM : 1512120157

JURUSAN : AKUNTANSI

Telah diperiksa dan disetujui untuk diajukan dan dipertahankan dalam sidang Tugas Penutup Studi guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** pada **JURUSAN AKUNTANSI IIB DARMAJAYA.**

Disetujui Oleh :

Pembimbing

Dedi Putra, S.E., M.S.Ak

NIK. 11130309

Ketua Jurusan,

Anik Irawati, S.E., M.Sc

NIK. 01170305

HALAMAN PENGESAHAN

Pada 18 September 2019 telah diselenggarakan sidang skripsi dengan judul:

PENGARUH MANAJEMEN LABA, CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, ASIMETRI INFORMASI DAN FINANCIAL LEVERAGE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL untuk memenuhi

sebagian persyaratan akademik guna memperoleh gelar **SARJANA EKONOMI** bagi mahasiswa :

Nama : Yeni Subekti

NPM : 1512120157

Jurusan : AKUNTANSI

Dan telah dinyatakan **LULUS** oleh Dewan Penguji yang terdiri dari :

Nama	Status	Tanda Tangan
------	--------	--------------

1. M.Sadat Husein P.SE,MM.M.S.Ak	Ketua Sidang	
----------------------------------	--------------	--

2. Reva Meliana, S.E., M.Acc	Anggota	
------------------------------	---------	---

Dekan Fakultas Bisnis Dan Ekonomi
IIB Darmajaya



Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc
NIK. 30040419

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Yeni Subekti, dilahirkan di Tegineneng, Pesawaran pada tanggal 5 Mei 1997. Penulis merupakan anak pertama dari tiga bersaudara yang merupakan buah kasih pernikahan antara Bapak Rembun dan Ibu Sri Somariyah.

Pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SDN 1 Margorejo kab Pesawaran, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMPN 1 Adiluwih kab Pringsewu, kemudian melanjutkan pendidikan ke Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMAN 2 Pringsewu kab Pringsewu.

Tahun 2015, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi pada Jenjang Strata satu di Institute Informatika Dan Bisnis (IIB) Darmajaya. Penulis melakukan Praktek Kerja Pengabdian Masyarakat di Desa Suka Maandi Kecamatan Waylima Kabupaten Pesawaran pada tahun 2018.

Bandar Lampung, 4 November 2019

Yeni Subekti
NPM: 1512120157

PERSEMBAHAN

الرَّحِيمِ بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ

Puji Syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan segala anugrah dan kasih sayang yang sangat melimpah sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini dan kupersembahkan kepada :

Kepada kedua orang tuaku, Ayah dan Ibuku Tercinta Rembun dan Sri Somariyah yang sangat aku sayangi, terima kasih atas do'a, kasih sayang, bimbingan, semangat serta kesabaran yang telah diberikan kepadaku dan yang tak pernah bosan mengajarkanku apa arti dari perjalanan hidup ini. Kalian pahlawan serta bagian hidupku.

Terimakasih kepada adik adiku Delvi Ria Margiati dan Farel Qolbiansyah Aulia Rembun. yang selalu mewarnai hidupku dengan penuh tawa dan canda kalian.

Untuk keluarga besarku, sahabat dan teman – teman yang tidak dapat satu persatu saya sebutkan. Terima kasih atas dukungannya untuk menyelesaikan penelitian ini,

Dan

Para Pendidik dan Almamaterku Tercinta IIB Darmajaya

MOTTO

Saat Anda sedang terfokus pada sebuah cahaya yang melintas, maka itu akan membawa Anda pada masa tergelap yang sesungguhnya

PENGARUH MANAJEMEN LABA, *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, ASIMETRI INFORMASI DAN *FINANCIAL LEVERAGE* TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL*

(Studi Empiris Perusahaan Real Estate dan Property di BEI 2015 – 2018)

Oleh

Yeni Subekti

1512120157

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh manajemen Laba, *Corporate Social Responsibility*, Asimetri Informasi dan *Financial Leverage* pada perusahaan *Real Estate dan Property*. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2015 – 2018. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2018 dan diperoleh 54 perusahaan sampel penelitian sejumlah 21 perusahaan atau 84 data populasi yang dipilih dengan metode dokumentasi dari data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan analisis data menggunakan statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa manajemen laba, asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital* dan *Corporate Social Responsibility* dan *Financial Leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*.

Kata Kunci :*Cost Of Equity Capital, Manajemen Laba, Corporate Social Responsibility* Asimetri Informasi dan *Financial Leverage*.

**EFFECT OF EARNINGS MANAGEMENT, CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY, INFORMATION ASYMMETRY AND FINANCIAL
LEVERAGE ON COST OF EQUITY CAPITAL
(An Empirical Study on Real Estate and Property Companies on
IDX 2015 - 2018)**

**By:
Yeni Subekti
1512120157**

ABSTRACT

The objective of the study was to empirically examine the effect of earnings management, corporate social responsibility, information asymmetry and financial leverage on real estate and property companies. This study used the sample of Real Estate and Property companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2015 - 2018. The population in this study was Real Estate and Property companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 - 2018 and obtained 54 research sample companies of 21 companies or 84 population data selected by the documentation method of secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and the data analysis used the descriptive statistics and classical assumption tests. The results of this research proved that the earnings management and the information asymmetry had a significant effect on the Cost of Equity Capital, and the Corporate Social Responsibility and the Financial Leverage had no significant effect on the Cost of Equity Capital.

**Keywords: Cost of Equity Capital, Profit Management, Corporate Social
Responsibility Information Asymmetry and Financial Leverage**

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT. Karena atas rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan tugas akhir guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Jurusan Akuntansi IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini telah banyak pihak yang turut membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan sebaik - baiknya. Untuk itu pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Ir. Firmansyah YA, MBA., MSc, selaku Rektor IIB Darmajaya.
2. Wakil Rektor I, Bapak Dr. RZ. Abdul Aziz, ST.,MT
3. Wakil Rektor II, Bapak Ronny Nazar, SE,M.M.
4. Wakil Rektor III,Bapak Muprihan Thaib, S.Sos,M.M.
5. Wakil Rektor IV, Bapak Zulkarnain Lubis, M,S.,Ph.D.
6. Dekan Fakultas Bisnis Dan Ekonomi IIB Darmajaya, Dr. Faurani I Santi Singagerda, S.E., M.Sc
7. Ketua Jurusan Akuntansi IBI Darmajaya Anik Irawati,S.E., M.Sc
8. Bapak Dedi Putra S.E.,M,S.Ak selaku dosen pembimbing skripsi
9. Bapak dan Ibu Dosen Pengajar terutama jurusan Akuntansi yang telah membagi ilmu dan pengetahuan mereka yang bermanfaat kepada penyusun dalam pembelajaran.
10. Yang selalu menemani dan mensupport Willy Anggara Saputra.
11. Para Sahabatku (Erin Permatasari, Sherly Anisa, Yessica Bella, Azizah Djohan, Della Gustulangi, Sella Septia, Dina Amelia,Icha Novianti, Nata Oktav , Rezi Kurniawan,Widi Rahman, Yoga Saputra, Hendri Juyanto, dan Muhammad Kurniawan) yang selalu menemaniku dengan canda dan tawa dari awal kuliah sampai lulus kuliah semoga kita sukses.
12. Ter-khususnya untuk yang telah memberikanku semangat dan menemaniku dalam suka dan duka mengerjakan skripsi
13. Seluruh angkatan Akuntansi 2015 yang selalu mendukung dan selalu bekerja bersama-sama dalam menyelesaikan tugas skripsi serta seluruh

pihak yang telah membantu penyusun baik secara langsung maupun tidak langsung.s

14. Almamaterku IIB Darmajaya Bandar Lampung.

Penulis menyadari bahwa didalam penulisan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan sehingga masih jauh dari kesempurnaan. Semua ini tidak luput dari keterbatasan penulis, terutama dalam membuat suatu karya tulis. Adanya kekurangan tersebut tidak menutup kemungkinan timbulnya kritik serta saran dari berbagai pihak dan hal ini memang sangat penulis harapkan sehingga akan lebih memberikan pengetahuan kepada penulis yang jauh lebih baik untuk kesempurnaan tulisan dimasa yang akan datang.

Bandar Lampung, 4 November 2019

Penulis,
Yeni Subekti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .	i
PERNYATAAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
ABSTRAK	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Ruang Lingkup Penelitian	6
1.3 Rumusan Masalah	6
1.4 Tujuan Penelitian	6
1.5 Manfaat Penelitian	7
1.5.1 Bagi Perusahaan	7
1.5.2 Bagi Investor	8
1.5.3 Bagi Peneliti Selanjutnya	8
1.6 Sistematika Penulisan	8
BAB II LANDASAN TEORI	11
2.1 Grand Theory	11
2.1.1 Teori Agency	11
2.1.2 Teori Legitimasi	13

2.2	Cost Of Equity Capital	14
2.3	Manajemen Laba	19
2.4	Corporate Social Responsibility	26
2.5	Asimetri Informasi.....	34
2.6	Financial Leverage	36
2.7	Penelitian Terdahulu.....	38
2.8	Kerangka Pemikiran.....	41
2.9	Bangunan Hipotesis.....	41
 BAB III METODE PENELITIAN		47
3.1	Sumber Data	47
3.2	Metode Pengumpulan Data	47
3.3	Populasi dan Sampel.....	47
3.3.1	Populasi.....	47
3.3.2	Sampel.....	48
3.4	Variable Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	48
3.4.1	Variabel Penelitian	48
3.4.2	Definisi Operasional Variabel.....	49
3.5	Metode Analisis Data	53
3.5.1	Statistik Deskriptif	53
3.6	Uji Asumsi Klasik	53
3.6.1	Uji Normalitas Data	53
3.6.2	Uji Multikolinieritas.....	54
3.6.3	Uji Auotokorelasi.....	54
3.7	Pengujian Hipotesis	55
3.7.1	Uji Regresi Linier Berganda	55
3.7.2	Uji Koefisien Determinasi.....	55
3.7.3	Uji Kelayakan Model.....	56

3.7.4 Uji Hipotesis T.....	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	57
4.1 Hasil Penelitian.....	57
4.1.1 Data dan Sampel	57
4.1.2 Statistik Deskriptif	58
4.2 Asumsi Klasik	60
4.2.1 Hasil Uji Normalitas Data.....	60
4.2.2 Hasil Multikolinieritas.....	61
4.2.3 Hasil Autokolerasi.....	61
4.2.4 Hasil Uji Heteroskedastitas.....	62
4.3 Pengujian Hipotesis	63
4.3.1 Uji Regresi Berganda	63
4.3.2 Hasil Koefisien Determinasi (R^2).....	64
4.3.3 Hasil Uji Kelayakan Model.....	65
4.3.4 Hasil Uji T.....	66
4.4 Pembahasan	67
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	73
5.1 Simpulan.....	73
5.2 Saran	74

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN – LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	38
Tabel 4.1 Kriteria Sampel.....	57
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4.3 Uji Normalitas Data	60
Tabel 4.4 Uji Multikolinieritas.....	61
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	62
Tabel 4.6 Uji Heteroskedasitas	63
Tabel 4.7 Uji Regresi Berganda.....	63
Tabel 4.8 Uji Determinasi R ²	64
Tabel 4.9 Uji Kelayakan Model.....	65
Tabel 4.10 Uji T	6

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	41
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1** Data Tabulasi
- Lampiran 2** Hasil Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 3** Hasil Uji Normalitas Data
- Lampiran 4** Hasil Uji Multikolinieritas
- Lampiran 5** Hasil Uji Autokolerasi
- Lampiran 6** Hasil Uji Heteroskedastisitas
- Lampiran 7** Hasil Uji Regresi Berganda
- Lampiran 8** Hasil Uji Determinasi R^2
- Lampiran 9** Hasil Uji Kelayakan Model
- Lampiran 10** Hasil Uji T

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Grand Theory

2.1.1 Teori Agensi

Dari sudut pandang manajemen keuangan, salah satu tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stockholder*) (Ahmad dan Septriani 2008). 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 para profesional, diharapkan mereka dapat menutup keterbatasan yang ada. Para profesional ini disebut dengan manajer atau agen. *Principal* memperkerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan *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). 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). Pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan 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) 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 utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Teori keagenan menjelaskan mengenai hubungan antara pihak prinsipal dengan pihak agen. Pihak prinsipal akan menjadi penyedia fasilitas yaitu berupa pemberian dana. Selain itu pihak prinsipal juga mendelegasikan kebijakan pembuatan keputusan kepada pihak agen. Pihak agen yang dimaksud adalah manajemen perusahaan, dimana manajemen perusahaan wajib memberi laporan secara periodik kepada pihak prinsipal yaitu pemegang saham perusahaan. Pihak prinsipal akan menilai semua kinerja pihak agen melalui laporan keuangan yang disampaikan oleh pihak agen.

Hubungan teori keagenan dengan penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah pelaporan keuangan yang disampaikan oleh pihak agen dapat dijadikan acuan oleh pihak prinsipal sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan. Sehingga pihak prinsipal dapat menentukan apakah mereka akan memberikan dana pada perusahaan tersebut.

2.1.2 Teori Legimitasi

Rinobel dan Laksito (2014), teori legitimitasi 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 legitimitasi 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 legitimitasi 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).

Apabila masyarakat memandang perusahaan tidak menjalankan operasi sesuai norma sosial yang diharapkan masyarakat, maka kondisi ini dapat mengancam legitimitasi perusahaan. Ancaman tersebut terjadi jika perusahaan menyebabkan kerusakan lingkungan, memiliki kebijakan kepegawaian yang tidak adil, melakukan tindakan-tindakan yang tidak menghormati beberapa kelompok dalam masyarakat atau terlibat dalam skandal akuntansi. Pengungkapan sukarela merupakan salah satu strategi manajer untuk melegitimasi operasi perusahaan dalam masyarakat. Dengan melakukan pengungkapan sukarela perusahaan berharap dapat memenuhi kebutuhan informasi kepada masyarakat dan pihak-pihak yang berkepentingan seperti regulator pemerintah, serikat pedagang atau kelompok yang berpengaruh dalam suatu lingkungan.

2.2 *Cost of Equity capital*

Cost of Equity capital merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pendanaan (*source of financing*) (Yuniarsih 2015). Mereka merupakan pihak yang pertama kali mendefinisikan *Cost of Equity capital* dalam literatur keuangan yang berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Menurut Tarjo (2010), 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) menyebutkan bahwa pengukuran biaya modal saham biasa dipengaruhi oleh penilaian perusahaan yang digunakan. Dalam penilaian perusahaan terdapat beberapa model:

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 portfllo 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.

Menurut Yuniarsih (2015) 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 besarnya 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.
3. 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”.
4. Laba ditahan, laba ditahan adalah bagian dari laba tahunan yang diinvestasikan kembali dalam usaha selain dibayarkan dalam kas sebagai dividen

Menurut Tandelilin (2010), 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). Menurut Yulianti (2016), 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 (*homogeneous 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.

Asumsi-asumsi diatas terkesan tidak realistis, namun demikian isu penting yang harus diperhatikan adalah seberapa baik teori CAPM memprediksi atau menjelaskan realitas dan bukannya realisme dari asumsi-asumsinya (Tandelilin, 2010). Menurut (Jogiyanto 2013) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut:

$$CAPM = Rf + \beta i(E(Rm) - Rf)$$

Dimana :

CAPM	: Tingkat pengembalian yang diharapkan metode CAPM
Rf	: Tingkat pengembalian bebas risiko
Rm	: Tingkat pengembalian pasar
β	: Risiko beta

Tingkat pengembalian yang diharapkan [E(Ri)] adalah besarnya keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi saham yang dilakukan. Variabel-variabel yang digunakan dalam perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (expected return)/E(Ri) metode CAPM adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)

Tingkat pengembalian saham individu (Ri) merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya. Hasil dari tingkat pengembalian saham individu (Ri) dapat dicari dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (close pricing) pada periode ini dikurangi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan saham sebelumnya. Rumus :

$$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_i : Tingkat Pengembalian saham individu

P_t : Harga Saham pada periode t

P_{t-1} : Harga saham periode t-1

2. Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan digunakan sebagai salah satu variable perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Rata-rata keuntungan di dapatkan dari perhitungan tingkat pengembalian pasar tiap bulannya yang kemudian di bagi dengan jumlah bulan pada periode tersebut. Rumus :

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

Dimana

R_m : Rata-rata tingkat pengembalian

$IHS G_t$: Indeks harga saham gabungan periode t

$IHS G_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan periode t-

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (R_f)

Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Rumus:

$$R_f = \sum_{i=1}^n R_f$$

Dimana

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko

4. Risiko Sistematis (β)

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar. Rumus:

$$\beta_i = \frac{\sigma_m}{\sigma^2_m}$$

Dimana :

β_i : Risiko sistematis

σ_m : Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ^2_m : Variasi pasar

2.3 Manajemen Laba

Menurut Kurnia dan Yaser (2015), 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) mendefinisikan manajemen laba sebagai, "*some ability to increase or decrease reported net income at will*" ini artinya manajemen laba mencakup usaha manajemen untuk memaksimalkan 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 Ifonie (2014), manajemen laba merupakan pemilihan kebijakan akuntansi oleh manajer dari standar akuntansi yang ada dan dapat memaksimalkan 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 Daengs et al (2014) 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) 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 Astika (2010) menyatakan bahwa terdapat dua cara pandang dalam memahami manajemen laba yang dilakukan manajer perusahaan. Pertama, jika manajer memaksimalkan 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.

Menurut Sastradipraja (2010) 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.

Scott (2015) 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 memaksimalkan 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.

Menurut Utami (2005) 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 (2013) 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 (2013) 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) 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*.

Modifikasi Model Jones secara implisit mengasumsikan bahwa semua perubahan dalam penjualan kredit pada periode kejadian berasal dari manajemen laba, hal ini didasarkan pada penalaran bahwa lebih mudah mengelola pendapatan dengan menerapkan diskresi atas pengakuan pendapatan atas penjualan kredit daripada mengelola pendapatan dengan menerapkan diskresi atas pengakuan pendapatan atas penjualan tunai (Dechow et al., 1995). Jika modifikasi ini berhasil, maka perkiraan manajemen laba seharusnya tidak lagi bias terhadap nol dalam sampel dimana manajemen laba telah dilakukan melalui pengelolaan pendapatan. Formula Model Jones yang Dimodifikasi adalah sebagai berikut (Dechow et al., 1995):

- a. Menghitung *total accrual* (TAC) yaitu laba bersih tahun t dikurangi arus kas operasi tahun t dengan rumus sebagai berikut:

$$TAC = NI_{it} - CFO_{it}$$

Selanjutnya, *total accrual* (TA) diestimasi dengan *Ordinary Least Square* sebagai berikut:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon$$

- b. Dengan koefisien regresi seperti pada rumus di atas, maka *nondiscretionary accruals* (NDA) ditentukan dengan formula sebagai berikut:

$$NDA_{it} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta Rev_{it}}{A_{it-1}} - \frac{\Delta Rec_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right)$$

- c. Terakhir, *discretionary accruals* (DA) sebagai ukuran manajemen laba ditentukan dengan formula berikut :

$$DA_{it} = \frac{TA_{it}}{A_{it-1}} - NDA_{it}$$

Menurut Windharta dan Nurmala (2014) *Revenue Model* menekankan pada pendapatan perkuartalan yang diprosikan dengan piutang pertahun dengan asumsi bahwa apabila pendapatan perkuartal mampu menjelaskan piutang dengan baik, maka tidak akan terindikasi manajemen laba. *Revenue Model* menekankan pada pendapatan perkuartalan yang diprosikan dengan piutang pertahun dengan asumsi apabila pendapatan perkuartalan mampu menjelaskan piutang dengan baik, maka tidak akan terindikasi manajemen laba. *Revenue Model*, Stubben (2010:701):

1. *Revenue Model*

$$\Delta AR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta R1_3it + \beta_2 \Delta R4it + \epsilon_{it}$$

2. *Conditional Revenue Model*

$$\Delta AR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta R_{it} + \beta_2 \Delta R_{it} \times SIZE_{it} + \beta_3 \Delta R_{it} \times AGE_{it} + \beta_4 \Delta R_{it} \times AGE_SQ_{it} + \beta_5 \Delta R_{it} \times GRM_{it} + \beta_6 \Delta R_{it} \times GRM_SQ_{it} + e$$

di mana:

AR	= piutang akhir tahun
R1_3	= pendapatan pada tiga kuartal pertama
R4	= pendapatan pada kuartal ke4
SIZE	= natural log dari total aset akhir tahun
AGE	= umur perusahaan (tahun)
GRM	= margin kotor
_SQ	= kuadrat dari variabel
e	= error

Menghitung manajemen laba dengan menggunakan metode perhitungan *Revenue Discretionary Models* dapat dilakukan dengan cara :

- a. Mentabulasi data yang menjadi komponen data perhitungan manajemen laba akrual dengan *revenue discretionary* model (Stubben, 2010). Data mencakup:
 1. Perubahan piutang ΔR
 2. Pendapatan pada tiga kuartal pertama (R1_3)
 3. Pendapatan pada kuartal ke-4 (R4)
- b. Setelah menstabulasi semua data yang dibutuhkan, selanjutnya menentukan besarnya perubahan pendapatan dengan formula pada masing-masing model.
- c. Setelah semua komponen data diketahui, hitung besarnya residual. Besarnya residual menunjukkan besarnya manajemen laba akrual

2.4 Corporate Social Responsibility (CSR)

Utami (2015) 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. Ariyani (2013) 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 diungkapkan 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 Yunita dan Juniarti, 2003.

Menurut Lindawati dan Marsella (2015), jenis tanggung jawab perusahaan terbagi menjadi empat, yaitu mencakup:

1. *Economic Responsibilities*

Yaitu perusahaan memiliki tanggung jawab dalam aspek ekonomi dimana keberadaan 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,*

Yyaitu 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) 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, namun 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*).

Menurut Hasibuan (2001) 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 menunjukkan tanggung jawab perusahaan untuk memenuhi perubahan kebutuhan *stakeholder* seperti pekerja, pemegang saham, dan masyarakat di sekitarnya.

3. *Societal Responses*

Pada level ketiga, menunjukkan 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.

Penelitian ini menggunakan GRI (*Global Reporting Initiative*) dengan 3 indikator pengungkapan yaitu: Ekonomi, Lingkungan, dan Sosial. Penghitungan CSR dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Score 0 : Apabila item informasi tidak ada dalam laporan tahunan.

Score 1 : Apabila item informasi ada dalam laporan tahunan.

Berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI), jumlah keseluruhan indikator pengungkapan CSR yang digunakan peneliti adalah 47 skor. (Lubiz, 2018).

$$\text{Corporate Social Responsibility} = \frac{\text{Jumlah Item di unkap}}{47}$$

Aspek-Aspek Corporate Social Responsibility Menurut Global Reporting Initiative (GRI)

1. Kinerja Ekonomi (EC)

EC1 Perolehan dan distribusi nilai ekonomi langsung, meliputi pendapatan, biaya operasi, imbal jasa karyawan, donasi, dan investasi komunitas lainnya, laba ditahan, dan pembayaran kepada penyandang dana serta pemerintah.

EC2 Implikasi finansial dan risiko lainnya akibat perubahan iklim serta peluangnya bagi aktivitas organisasi.

EC3 Jaminan kewajiban organisasi terhadap program imbalan pasti.

EC4 Bantuan finansial yang signifikan dari pemerintah.

- EC5 Rentang rasio standar upah terendah dibandingkan dengan upah minimum setempat pada lokasi operasi yang signifikan.
- EC6 Kebijakan, praktek, dan proporsi pengeluaran untuk pemasok lokal pada lokasi operasi yang signifikan.
- EC7 Prosedur penerimaan pegawai lokal dan proporsi manajemen senior lokal yang dipekerjakan pada lokasi operasi yang signifikan.
- EC8 Pembangunan dan dampak dari investasi infrastruktur serta jasa yang diberikan untuk kepentingan publik secara komersial, natura.
- EC9 Pemahaman dan penjelasan dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan, termasuk seberapa luas dampaknya.

2. Kinerja Lingkungan (EN)

- EN1 Penggunaan bahan; diperinci berdasarkan berat atau volume.
- EN2 Persentase penggunaan bahan daur ulang.
- EN3 Penggunaan energi langsung dari sumber daya energi primer.
- EN4 Pemakaian energi tidak langsung berdasarkan sumber primer.
- EN5 Penghematan energi melalui konservasi dan peningkatan efisiensi.
- EN6 Inisiatif untuk mendapatkan produk dan jasa berbasis energi efisien atau energi yang dapat diperbarui, serta pengurangan persyaratan kebutuhan energi sebagai akibat dari inisiatif tersebut.
- EN7 Inisiatif untuk mengurangi konsumsi energi tidak langsung dan pengurangan yang dicapai.
- EN8 Total pengambilan air dari sumber.
- EN9 Sumber air yang terpengaruh secara signifikan akibat pengambilan air.
- EN10 Persentase dan total volume air yang digunakan kembali dan didaur ulang.
- EN11 Lokasi dan ukuran tanah yang dimiliki, disewa, dikelola oleh organisasi pelapor yang berlokasi di dalam, atau yang berdekatan dengan daerah yang diproteksi atau daerah-daerah yang memiliki

nilai keanekaragaman hayati yang tinggi di luar daerah yang diproteksi.

- EN12 Uraian atas berbagai dampak signifikan yang diakibatkan oleh aktivitas, produk dan jasa organisasi pelapor terhadap keanekaragaman hayati di daerah yang diproteksi dan di daerah yang memiliki keanekaragaman hayati bernilai tinggi di luar daerah yang diproteksi.
- EN13 Perlindungan dan pemulihan habitat.
- EN14 Strategi, tindakan, dan rencana mendatang untuk mengelola dampak terhadap keanekaragaman hayati.
- EN15 Jumlah spesies berdasarkan tingkat risiko kepunahan yang masuk dalam Daftar Merah IUCN (IUCN Red List Species) dan yang masuk dalam daftar konservasi nasional dengan habitat di daerah-daerah yang terkena dampak operasi.
- EN16 Jumlah emisi gas rumah kaca yang sifatnya langsung maupun tidak langsung dirinci berdasarkan berat.
- EN17 Emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya diperinci berdasarkan berat.
- EN18 Inisiatif untuk mengurangi emisi gas rumah kaca dan pencapaiannya.
- EN19 Emisi bahan kimia yang merusak lapisan ozon diperinci berdasarkan berat.
- EN20 NO_x, SO_x, dan emisi udara signifikan lainnya yang diperinci berdasarkan jenis dan berat.
- EN21 Jumlah buangan air menurut kualitas dan tujuan.
- EN22 Jumlah berat limbah menurut jenis dan metode pembuangan.
- EN23 Jumlah dan volume tumpahan yang signifikan.
- EN24 Berat limbah yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah yang dianggap berbahaya.

- EN25 Identitas, ukuran, status proteksi dan nilai keanekaragaman hayati badan air serta habitat terkait yang secara signifikan dipengaruhi oleh pembuangan dan limpasan air organisasi pelapor.
- EN26 Inisiatif untuk mengurangi dampak lingkungan produk dan jasa sejauh mana dampak pengurangan tersebut.
- EN27 Persentase produk terjual dan bahan kemasannya yang ditarik menurut kategori.
- EN28 Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah sanksi non moneter atas pelanggaran terhadap hukum dan regulasi lingkungan.
- EN29 Dampak lingkungan yang signifikan akibat pemindahan produk dan barang-barang lain serta material yang digunakan untuk operasi perusahaan, dan tenaga kerja yang memindahkan.
- EN30 Jumlah pengeluaran untuk proteksi dan investasi lingkungan menurut jenis.

3. Kinerja Sosial (SO)

- SO1 Sifat dasar, ruang lingkup, dan keefektifan setiap program dan praktek yang dilakukan untuk menilai dan mengelola dampak operasi terhadap masyarakat, baik pada saat memulai, beroperasi, dan mengakhiri.
- SO2 Persentase dan jumlah unit usaha yang memiliki risiko terhadap korupsi.
- SO3 Persentase pegawai yang dilatih dalam kebijakan dan prosedur antikorupsi.
- SO4 Tindakan yang diambil dalam menanggapi kejadian korupsi.
- SO5 Kedudukan kebijakan publik dan partisipasi dalam proses melobi dan pembuatan kebijakan publik.
- SO6 Nilai kontribusi finansial dan natura kepada partai politik, politisi dan institusi terkait berdasarkan negara dimana perusahaan beroperasi.
- SO7 Jumlah tindakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan anti persaingan dan praktek monopoli serta sanksinya.

SO8 Nilai uang dari denda signifikan dan jumlah sanksi non moneter untuk pelanggaran hukum dan peraturan yang dilakukan.

2.5 Asimetri Informasi

Asimetri Informasi terjadi ketika agen yaitu perusahaan mengetahui informasi yang lebih luas terkait kinerja perusahaan dan perkembangan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan prinsipal (Barus & Setiawati, 2015). Asimetri informasi dapat juga diartikan dengan salah satu pihak memiliki informasi terkait perusahaan lebih banyak dibandingkan dengan pihak lain. Hal ini menimbulkan ketimpangan informasi, untuk mengatasi ketimpangan informasi ini tranparansi dalam penyampaian informasi sangat diperlukan mengenai kondisi perusahaan kepada investor dalam laporan keuangan. Asimetri informasi dihitung dengan menggunakan proksi asimetri informasi bid-ask spread dengan melihat harga tertinggi dan harga terendah saham perusahaan.

Asimetri informasi dapat diukur dengan nilai *bid-ask spread* yang merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham. Pengukuran asimetri informasi dengan bid-ask spread ini pedagang sekuritas menetapkan *bid-ask spread* sedemikian rupa sehingga keuntungan yang diharapkan dari pedagang tidak terinformasi dapat menutup kerugian dari pedagang terinformasi. Oleh karena itu, komponen *adverse selection* dari spread ini akan lebih besar ketika pedagang sekuritas merasakan bahwa kecenderungan untuk berdagang dengan pedagang terinformasi lebih besar, atau ketika ia meyakini bahwa pedagang terinformasi memiliki informasi yang lebih akurat. (Ifonie,2012).

Sementara itu dalam pengukuran asimetri informasi dengan *bid-ask spread* terdapat suatu komponen spread yang memberikan kontribusi terhadap kerugian yang dialami dealer ketika bertransaksi dengan pedagang berinformasi. Hwa (2005), spread dapat diukur dengan komponen-komponen sebagai berikut :

1. Kos penyimpanan persediaan (*inventory holding cost*),

Yaitu cost yang ditanggung oleh pedagang sekuritas untuk membawa persediaan saham agar dapat diperdagangkan sesuai dengan permintaan.

2. Kos pemrosesan pesanan (*order processing cost*),

Terdiri dari biaya yang dibebankan oleh pedagang sekuritas (efek) atas kesiapannya mempertemukan pesanan pembelian dan penjualan, dan kompensasi untuk waktu yang diluangkan oleh pedagang sekuritas guna menyelesaikan transaksi.

3. Kos informasi asimetri,

Lahir karena adanya dua pihak trader yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi, yaitu *informed trader*, yang memiliki informasi superior, dan *uninformed trader* yang tidak memiliki informasi, seperti yang dikutip oleh

Murwaningsari (2012), menjelaskan bahwa terdapat dua macam asimetri informasi yaitu:

1. *Adverse Selection*

Adverse selection adalah manajer mengetahui banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibanding investor. Informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham, tidak disampaikan.

2. *Moral Hazard*

Moral hazard adalah kegiatan yang dilakukan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham atau pemberi pinjaman. Sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang melanggar kontrak. Berkaitan dengan bid-ask spread, akuntan terfokus pada komponen *adverse selection* karena berhubungan penyediaan informasi ke pasar modal.

Murwaningsari (2012), dalam penelitiannya juga menggunakan model *bid-ask spread* untuk mengukur asimetri informasi. *Bid-ask spread* merupakan selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah. Namun penggunaan *bid-ask spread* dijelaskan memiliki beberapa kelemahan, salah satunya adalah *bid-ask*

spread tidak terlalu sensitif terhadap lingkungan informasi sehingga hal ini akan menyulitkan investor dalam mendeteksi adanya asimetri informasi.

Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham. Perhitungan asimetri informasi yaitu menggunakan pengukuran *bid-ask spread*. Pengukuran tersebut mengacu pada penelitian (Ifonie, 2012). Dengan rumus sebagai berikut

$$\text{Asimetri Informasi} = \frac{ask_t - bid_t}{(ask_t + bid_t)/2} \times 100$$

2.6 *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). 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.

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. Financial Leverage diukur dengan menggunakan DAR yang dapat dihitung dengan rumus: (Ariyani, 2013).

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2.7 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:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

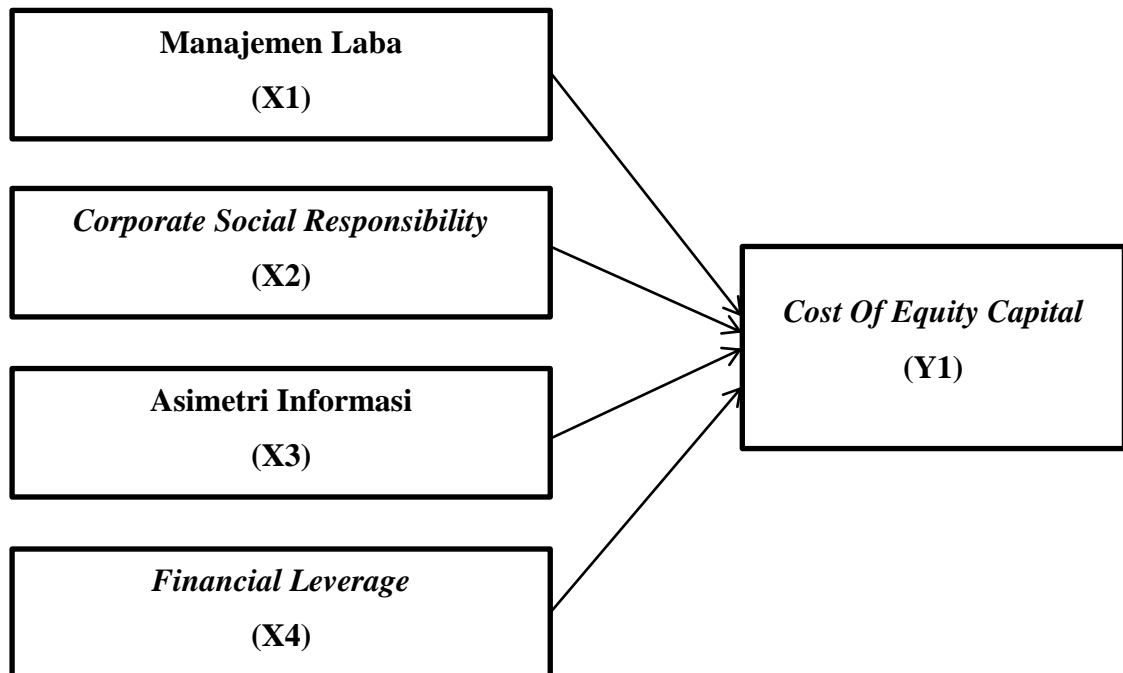
Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Utami (2005),	Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)	Independen: Manajemen laba Dependen: Biaya Modal Ekuitas	Manajemen laba berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan. Artinya bahwa semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan. <i>Cost of Equity capital</i> yang tinggi selanjutnya akan berdampak pada harga saham yang rendah karena <i>Cost of Equity capital</i> adalah tarif diskonto yang dipakai oleh investor untuk menilai tunaikan arus kas dimasa datang.
Ifonie (2012),	Pengaruh asimetri informasi dan manajemen laba terhadap <i>Cost of Equity capital</i>	Independen: Asimetri informasi, Manajemen laba Dependen: Biaya Modal Ekuitas	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa asimetri informasi dan manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan. Peneliti menjelaskan tidak adanya pengaruh yang signifikan dari manajemen laba terhadap <i>Cost of Equity capital</i> dikarenakan investor telah mengantisipasi adanya manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan.
Ariyani (2013),	Pengaruh pengungkapan	Independen: Pengungkapan	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR tidak

	CSR, ukuran perusahaan dan <i>financial Leverage</i> terhadap <i>Cost of Equity capital</i>	CSR, Ukuran Perusahaan, <i>financial Leverage</i> Dependen: Biaya Modal Ekuitas	berpengaruh signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> . 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 berpengaruh signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> sedangkan <i>financial Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> . Hal ini disebabkan bahwa adanya kemungkinan sudah terjadi hubungan yang baik antara perusahaan dan kelompok investor sehingga rasio <i>Leverage</i> tidak terlalu diperhatikan oleh para investor.
Kurnia dan Yaser (2015),	Penaruh manajemen laba dan ukuran perusahaan terhadap Biaya modal ekuitas pada perusahaan manufaktur yang Terdaftar di bursa efek indonesia	Independen: Manajemen laba Ukuran Perusahaan Dependen: Biaya Modal Ekuitas	Manajemen laba berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> . Ditemukan pada penelitian ini bahwa saat manajemen laba naik maka <i>Cost of Equity capital</i> akan menurun. Hal ini terjadi disebabkan investor belum mengantisipasi dengan benar informasi terkait dengan akrual modal sebagai proksi manajemen laba. Lalu ukuran perusahaan mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> . Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin kecil <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan. Perusahaan yang besar dengan total risiko yang ditanggung oleh investor lebih besar akan mendapatkan keuntungan per saham lebih besar.

<p>Rinobel dan Laksito (2014),</p>	<p>Pengaruh pengungkapan corporate social responsibility (csr), ukuran perusahaan, financial <i>Leverage</i> dan manajemen laba terhadap <i>Cost of Equity</i> perusahaan</p>	<p>Independen: pengungkapan corporate social responsibility (csr), ukuran perusahaan, financial <i>Leverage</i> dan manajemen laba</p> <p>Dependen: Biaya Modal Ekuitas</p>	<p>pengungkapan CSR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> dengan arah negatif. Artinya bahwa tidak semua perusahaan yang mengungkapkan CSR lebih luas memiliki <i>Cost of Equity capital</i> yang lebih rendah. Kemudian ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i>. Artinya perusahaan yang besar memiliki biaya modal yang lebih rendah. Financial <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i>. Manajemen laba memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> dengan arah positif. Artinya perusahaan yang melakukan manajemen laba akan memiliki <i>Cost of Equity capital</i> yang lebih rendah.</p>
<p>Imran (2015),</p>	<p>Pengaruh ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba terhadap <i>Cost of Equity capital</i> (studi empiris pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)</p>	<p>Independen: ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba.</p> <p>Dependen: Biaya Modal Ekuitas</p>	<p>Ukuran perusahaan, pengungkapan sukarela, dan manajemen laba berpengaruh signifikan secara simultan terhadap <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan. Ukuran perusahaan dan manajemen laba berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Cost of Equity capital</i> yang artinya semakin tinggi ukuran perusahaan dan manajemen laba maka semakin tinggi pula <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan sedangkan pengungkapan sukarela berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Cost of Equity capital</i> yang berarti semakin tinggi pengungkapan sukarela semakin rendah <i>Cost of Equity capital</i> perusahaan.</p>

2.8 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan uraian diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Bangunan Hipotesis

2.9.1 Hubungan Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity capital*

Manajemen laba adalah sebuah estimasi laba agar terhindar dari reaksi negatif pada investor, serta dapat digunakan untuk melindungi diri dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak terduga atas keuntungan dari pihak yang terlibat dalam kontrak (Wiyadi dkk, 2017). Tujuan yang akan dicapai melalui manajemen laba antara lain untuk memperoleh bonus dan kompensasi lainnya, untuk mempengaruhi keputusan investor karena pihak manajemen tidak melaporkan laba sesuai dengan kenyataan yang terjadi pada perusahaan (Yuvita & Darmawati, 2013). Banyaknya informasi yang harus diungkap disebabkan oleh

manajemen laba, mengakibatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk penyediaan informasi bagi public (*Cost of Equity capital*). Manajemen laba diproksi dengan akrual modal kerja dengan penjualan. Alasan penjualan sebagai deflator akrual modal kerja dikarenakan manajemen laba banyak terjadi pada akun penjualan. Utami (2005) membuktikan secara empiris bahwa manajemen laba berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas dengan menggunakan model pengukuran CAPM sebagai proksi pengukuran biaya modal ekuitas. Semakin tinggi tingkat akrual, maka semakin tinggi biaya modal ekuitas. Semakin tinggi tingkat manajemen laba menunjukkan semakin tinggi resiko imbal hasil saham dan konsekuensinya investor akan menaikkan rate biaya modal ekuitas.

Penelitian Wiwik (2005) dalam menguji pengaruh manajemen laba terhadap *Cost of Equity capital* adalah dengan memproksikan manajemen laba berdasarkan rasio akrual modal kerja dengan penjualan. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa manajemen laba berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity capital*, yang berarti bahwa semakin besar tingkat manajemen laba yang dilakukan manajemen perusahaan, maka akan meningkatkan *Cost of Equity capital*. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Murwaningtyas (2012) dan Meini & Siregar (2014) yang menemukan bukti empiris pengaruh positif yang signifikan antara manajemen laba dengan *Cost of Equity capital*.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis peratama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

H1 : Manajemen laba berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

2.9.2 Hubungan *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Cost of Equity capital*

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. Marsyah, (2012) menjelaskan bahwa yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham. Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Rianingtyas dan Trisnawati, 2017).

Pengungkapan CSR melalui laporan keuangan dapat memberikan informasi lebih kepada investor. Sehingga tingkat pengungkapan CSR yang tinggi menciptakan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya, sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan. Apabila semakin banyak informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan maka akan semakin sedikit *Cost of Equity capital* yang dibayarkan kepada investor, karena perusahaan mengeluarkan biaya untuk pengungkapan tersebut yang akan mengurangi *Cost of Equity capital* yang seharusnya dibayarkan. Martua dan Nasir (2013), Trisnawati, dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh negative terhadap *Cost of Equity*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin luas *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor, akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H2 : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

2.9.3 Hubungan Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity capital*

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding dengan pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Semakin besar asimetri informasi yang muncul dapat memberikan pengaruh pada tingginya biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan penurunan asimetri informasi yang disebabkan oleh tingginya informasi yang diungkapkan perusahaan berdampak pada menurunnya biaya ekuitas yang dibayarkan perusahaan. Informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman modal serta return yang disyaratkan.

Purwanto (2013), yang membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*. Adanya hubungan positif dan signifikan ini mampu membuktikan bahwa semakin besar asimetri informasi akan meningkatkan *Cost of Equity* dan semakin kecil asimetri informasi maka akan semakin kecil pula *Cost of Equity*. Apabila seorang manajer lebih mengetahui informasi perusahaan dibandingkan pemegang saham maka akan terjadi ketimpangan dalam informasi. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, yang berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan (Nurjanati & Rodoni, 2015). Hasil tersebut didukung oleh penelitian Dewi dkk (2017) dan Purwanto (2012) yang menemukan bukti empiris pengaruh positif dan signifikan antara asimetri informasi dan *Cost of Equity capital*.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H3 : Asimetri Informasi berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

2.9.4 Hubungan *Financial Leverage* Terhadap *Cost of Equity capital*

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 (Mahadika, 2017).

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 memiliki tingkat *Leverage* yang tinggi dibandingkan asetnya. Ketergantungan perusahaan terhadap kreditur untuk membiayai aset perusahaannya akan membuat investor menaikkan *rate of retrun minimum* yang dipersyaratkan sehingga akan menaikkan *Cost of Equity capital* perusahaan. (Syahadatina, 2015). Pada hasil penelitian Rinobel dan Laksito (2015) menunjukkan 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.

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan sebuah hipotesis sebagai berikut :

H4 : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Sumber data menjelaskan asal usul data penelitian diperoleh. Sumber data terbagi atas sumber primer dan sumber sekunder (Jogiyanto, 2015). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yang akan digunakan adalah laporan keuangan dan tahunan yang disajikan oleh perusahaan *Real Estate & Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai 2018 yang telah dipublikasikan dan tersedia di database pojok BEI Unisbank serta data *floor announcement* dari BEI yang dapat *didownload* dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*).

3.2 Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder, karena data diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi dari sumber data sekunder dengan mengumpulkan, mencatat, dan mengolah data yang berkaitan dengan penelitian. Metode pengumpulan data yang diperlukan untuk membantu penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan jurnal-jurnal, buku-buku, serta melihat dan mengambil data-data yang diperoleh dari laporan keuangan yang disampaikan Bursa Efek Indonesia dan dari *floor announcement* dari Bursa Efek Indonesia yang dapat *didownload* dari website IDX (*Indonesia Stock Exchange*).

3.3 Populasi Dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi pada dasarnya merupakan wilayah yang akan dikenai generalisasi dari suatu hasil penelitian. Populasi merupakan totalitas dari suatu karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya

(Sugiyono, 2016) Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh Perusahaan *Real Estate & Property* yang terdaftar di BEI periode 2015-2018.

3.3.2 Sampel

Sampel merupakan sebagian dari populasi yang akan diteliti. Pengambilan sampel dilakukan berdasarkan metode purposive sampling, yaitu teknik untuk menentukan sampel dengan pertimbangan dan berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *real estate & property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018.
2. Perusahaan *real estate & property* yang tidak IPO diantara tahun 2015 – 2018.
3. Perusahaan *real estate & property* tidak mengalami delisting
4. Perusahaan *real estate & property* yang menyampaikan laporan keuangan berturut – turut tahun 2015 – 2018.
5. Perusahaan *real estate & property* yang menyampaikan *annual report* dari tahun 2015 – 2018.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Variabel Penelitian

Menurut sugiyono (2014), variabel adalah objek penelitian, atau apa yang menjadi titik perhatian suatu penelitian. Kerlinger menyatakan bahwa variabel adalah konstruk atau sifat yang akan dipelajari. Sedangkan kidder menyatakan bahwa variabel adalah suatu kualitas dimana peneliti mempelajari dan menarik kesimpulan darinya. Menurut fungsinya dalam penelitian kuantitatif variabel dibagi menjadi dua yaitu:

a. Variabel Dependen

Variabel dependen (*dependent variable*) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya variabel lain (variabel bebas). Dalam penelitian ini variabel terikatnya adalah *Cost Of Equity Capital (Y)*.

a. Variabel Independen

Variabel bebas (*independent variable*) adalah variabel yang menjadi sebab atau mempengaruhi variabel lain (*variable dependent*). Dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah:

- 1) Manajemen Laba (X1)
- 2) *Corporate Social Responsibility* (X2)
- 3) Asimetri Informasi (X3)
- 4) *Financial Leverage* (X4)

3.4.2 Definisi Operasional

Definisi operasional masing-masing variabel tersebut adalah:

a. *Cost of Equity Capital* (Y)

Pada penelitian ini untuk menghitung *Cost of Equity Capital* digunakan pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Menurut (Jogiyanto 2013) menjelaskan rumus CAPM sebagai berikut :

$$CAPM = Rf + \beta i(E(Rm) - Rf)$$

Dimana :

- CAPM : Tingkat pengembalian yang diharapkan metode CAPM
 Rf : Tingkat pengembalian bebas risiko
 Rm : Tingkat pengembalian pasar
 β : Risiko beta

Tingkat pengembalian yang diharapkan (CAPM) adalah besarnya keuntungan yang diharapkan oleh investor dari investasi saham yang dilakukan.

Variabel-variabel yang digunakan dalam perhitungan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*)/E(Ri) metode CAPM adalah sebagai berikut:

1. Tingkat Pengembalian Saham Individu (Ri)

Tingkat pengembalian saham individu (Ri) merupakan tingkat pengembalian dari tiap saham individu yang sebenarnya. Hasil dari tingkat pengembalian saham individu (Ri) dapat dicari dengan melakukan perbandingan harga penutupan saham (close pricing) pada periode ini dikurangi dengan harga penutupan saham periode sebelumnya kemudian dibagi dengan harga penutupan saham sebelumnya. Rumus:

$$Ri = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

Ri : Tingkat Pegembalian saham individu

Pt : Harga Saham pada periode t

Pt-1 : Harga saham periode t-1

2. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Rata-rata keuntungan seluruh saham perusahaan digunakan sebagai salah satu variable perhitungan dalam premi risiko pada rumus CAPM. Rata-rata keuntungan di dapatkan dari perhitungan tingkat pengembalian pasar tiap bulannya yang kemudian di bagi dengan jumlah bulan pada periode tersebut. Rumus :

$$Rm = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana

Rm : Rata-rata tingkat pengembalian

IHSGt : Indeks harga saham gabungan periode t

IHSGt-1 : Indeks harga saham gabungan periode t-

3. Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rf)

Tingkat pengembalian bebas risiko pada penelitian ini adalah rata-rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Rumus:

$$Rf = \sum_{i=1}^n Rf$$

Dimana

Rf : Tingkat pengembalian bebas risiko

4. Risiko Sistematis (β)

Risiko sistematis atau beta (β) merupakan ukuran risiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, dengan kata lain beta adalah hasil bagi antara kovarian saham terhadap varian pasar. Rumus:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

Dimana :

β_i : Risiko sistematis

σ_{im} : Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ^2_m : Variasi pasar

b. Manajemen Laba (X1)

Rumus manajemen laba menggunakan *Revenue Model*, Stubben (2010):

$$\Delta AR_{it} = \alpha + \beta_1 \Delta R1_3it + \beta_2 \Delta R4it + \epsilon_{it}$$

Di mana:

AR = piutang akhir tahun

R1_3 = pendapatan pada tiga kuartal pertama

R4 = pendapatan pada kuartal ke4
 e it = error

Menghitung manajemen laba dengan menggunakan metode perhitungan *Revenue Discretionary Models* dapat dilakukan dengan cara :

- a. Mentabulasi data yang menjadi komponen data perhitungan manajemen laba akrual dengan *revenue discretionary* model (Stubben, 2010). Data mencakup:
 1. Perubahan piutang ΔR
 2. Pendapatan pada tiga kuartal pertama (R1_3)
 3. Pendapatan pada kuartal ke-4 (R4)
 - b. Setelah menstabilasi semua data yang dibutuhkan, selanjutnya menentukan besarnya perubahan pendapatan dengan formula pada masing-masing model.
 - c. Setelah semua komponen data diketahui, hitung besarnya residual. Besarnya residual menunjukkan besarnya manajemen laba akrual
- c. *Corporate Social Responsibility***
- Berdasarkan Global Reporting Initiative (GRI), jumlah keseluruhan indikator pengungkapan CSR yang digunakan peneliti adalah 47 skor. (Lubiz, 2018).

$$\text{Corporate Social Responsibility} = \frac{\text{Jumlah Item di unkap}}{47}$$

d. Asimetri Informasi

Perhitungan asimetri informasi yaitu menggunakan pengukuran *bid-ask spread*. Pengukuran tersebut mengacu pada penelitian (Ifonie, 2012). Dengan rumus sebagai berikut

$$\text{Asimetri Informasi} = \frac{\text{ask}_t - \text{bidi}_t}{(\text{ask}_t + \text{bidi}_t)/2} \times 100$$

e. Financial Leverage

Financial Leverage diukur dengan menggunakan DAR yang dapat dihitung dengan rumus: (Ariyani, 2013).

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3.5 Metode Analisis Data

Keseluruhan data yang terkumpul selanjutnya dianalisis untuk dapat memberikan jawaban dari masalah yang dibahas dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan program *SPSS for Windows versi 20* untuk mengolah data. Penelitian ini menggunakan metode analisis data sebagai berikut :

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi. Penjelasan kelompok melalui modus, median, mean, dan variasi kelompok melalui rentang dan simpangan baku. (Ghozali; 2015).

3.6 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah model regresi linier yang dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi beberapa asumsi.(Ghozali, 2015).

3.6.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas pada model regresi digunakan untuk menguji apakah nilai residual yang dihasilkan dari regresi terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Beberapa metode uji normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data pada

sumber dialog pada grafik normal P-P *Plot of Regression Standardized Residual* atau dengan uji *One Sampel Kolmogorov Smirnov*. Sebagai dasar pengambilan keputusan uji normalitas dengan metode grafik yaitu dengan melihat penyebaran titik-titik sekitar garis, jika titik tersebut mengikuti garis diagonal maka nilai residual tersebut telah normal. Sedangkan yang menggunakan uji *One Kolmogorov Smirnov* (Ghozali, 2015). kriteria pengambilan keputusannya yaitu :

- Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $\geq 0,05$ data berdistribusi normal
- Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* $\leq 0,05$ data tidak berdistribusi normal

3.6.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah keadaan dimana pada model regresi ditemukan adanya korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna antar variable independen. Pada model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang sempurna atau mendekati sempurna diantara variable bebas (korelasi 1 atau mendekati 1). (Ghozali, 2015). Pada penelitian ini uji multikolinieritas menggunakan nilai *Tolerance* dan *Inflation Faktor* (VIF) pada model regresi. Pengambilan keputusan pada uji multikolinieritas adalah sebagai berikut :

- *Tolerance value* $< 0,10$ atau *VIF* > 10 maka terjadi multikolinieritas
- *Tolerance value* $> 0,10$ atau *VIF* < 10 maka tidak terjadi multikolinieritas

3.6.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah keadaan dimana pada model regresi ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat masalah autokorelasi. Metode pengujian menggunakan uji Durbin-Watson (DWtest). (Ghozali, 2015). Pengambilan keputusan pada uji Durbin Watson adalah sebagai berikut :

- $DU < DW < 4-DU$ maka H_0 diterima, artinya tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif.

3.7 Pengujian Hipotesis

3.7.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda adalah analisis untuk mengetahui besarnya pengaruh antara dua atau lebih variable independen terhadap satu variable dependen dan memprediksi variable dependen dengan menggunakan variable independen. Dalam regresi linier berganda terdapat asumsi klasik yang harus terpenuhi, yaitu residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinearitas, tidak adanya heteroskedastisitas dan tidak adanya autokorelasi pada model regresi. (Ghozali, 2015). Model Penelitian regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y	= <i>Cost of Equity Capital</i>
β	= Konstanta
β_{1-4}	= Koefisien
X1	= Manajemen Laba
X2	= <i>Corporate Social Responsibility</i>
X3	= Asimetri Informasi
X4	= <i>Financial Leverage</i>
ε	= error

3.7.2 Uji Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Pengujian Koefisien Determinan (Uji R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar variasi variable independen yang digunakan dalam model mapu menjelaskan variasi variable dependen. (Ghozali, 2015). Tingkat ketetapan regresi dinyatakan dalam koefisien determinan majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi

variasi variable independen. Sebaliknya, jika nilai yang diperoleh adalah 0 maka variable independen tidak memberikan pengaruh terhadap variable dependen. (Ghozali, 2015).

3.7.3 Uji Kelayakan Model (F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan sudah layak yang menyatakan bahwa variable independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variable dependen. Ketentuan yang digunakan dalam uji F adalah sebagai berikut : (Ghozali, 2015).

1. Jika F hitung lebih besar dari F tabel atau probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikansi ($\text{Sig} < 0,05$), maka model penelitian dapat digunakan atau model penelitian tersebut sudah layak.
2. Jika uji F hitung lebih kecil dari F tabel atau probabilitas lebih besar daripada tingkat signifikansi ($\text{Sig} > 0,05$), maka model penelitian tidak dapat digunakan atau model tersebut tidak layak.
3. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan nilai F menurut tabel. Jika nilai F hitung lebih besar dari pada nilai F tabel, maka model penelitian sudah layak.

3.7.4 Uji Hipotesis (T)

Uji t-test digunakan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini secara individual (parsial) dalam menerangkan variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji t adalah sebagai berikut : (Ghozali, 2015).

1. Pada uji ini, suatu variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
2. Jika probabilitas signifikansinya dibawah 5 %.
3. Jika t hitung $>$ t tabel, H_a diterima. Dan Jika t hitung $<$ t tabel, H_a ditolak.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Data dan Sampel

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh dari pihak lain. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan *real estate & property* periode 2015 – 2018. Laporan keuangan tersebut didapat dari website resmi perusahaan perbankan ataupun BEI melalui internet www.idx.co.id. Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini diperlukan teknik atau metode pengambilan sampel. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *sampling purposive*. Adapun kriteria pemilihan sampel yaitu sebagai berikut :

**Tabel 4.1
Kriteria Sampel**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan <i>real estate & property</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2018.	54
Perusahaan <i>real estate & property</i> yang tidak IPO diantara tahun 2015 – 2018	(7)
Perusahaan <i>real estate & property</i> tidak mengalami delisting	(3)
Perusahaan <i>real estate & property</i> yang menyampaikan laporan keuangan ber turut – turut tahun 2015 – 2018.	(15)
Perusahaan <i>real estate & property</i> yang menyampaikan <i>annual report</i> dari tahun 2015 – 2018.	(8)
Jumlah Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian	21
Jumlah Observasi (4 tahun penelitian x 21 sampel)	84

Sumber: Olah Sendiri

4.1.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan pencandraan atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum. Deteksi terhadap univariate outlier dapat dilakukan dengan menentukan nilai batas yang akan dikategorikan sebagai data outlier yaitu dengan cara mengkonversi nilai data kedalam skor *standardized* atau yang biasa disebut *z-score* (Ghozali, 2015). Data di katakan outlier apabila nilai *z score* lebih besar dari +2,0 dan lebih kecil -2,0. Setelah data outlier dihilangkan maka data yang semula 84 data menjadi 64 data sampel.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COEC	84	-1,4963	2,1903	,036319	,6184042
MANL	84	-5,6097	8,7967	1,196552	2,6267801
CSRD	84	,1064	,3404	,217807	,0610287
ASII	84	,0020	2,0000	,196167	,5521126
FLEV	84	,0843	,7930	,462882	,1599987
Valid N (listwise)	84				

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan Tabel 4.2 diatas, dapat dijelaskan informasi tentang gambaran data yang digunakan dalam penelitian ini. Dari 64 data tersebut dapat diketahui bahwa nilai minimum dari CAPM (Y) adalah -1,496, sedangkan nilai maksimum didapat 2,190. Rata-rata yang dimiliki yaitu dinilai 0,036 dan standar deviasinya 0,618. Variabel penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata artinya bahwa data variabel penelitian mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Hal Itu berarti *Cost of Equity capital* yang ada pada

perusahaan sektor *real estate & property* cenderung menurun jika di liat dari nilai rata – rata yaitu 0,036

Sedangkan nilai minimum dari MANL (X1) sebesar -5,609, sedangkan nilai maksimum sebesar 8,796. Nilai rata-rata sebesar 1,196 dan standar deviasi 2,626. Variabel penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata artinya bahwa data variabel penelitian mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya

Sedangkan nilai minimum dari CSRD (X2) 0,106 dan nilai maksimum 0,340. Nilai rata-rata sebesar 0,217 dan standar deviasi 0,061. variabel penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata artinya bahwa data variabel penelitian mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya

Sedangkan nilai minimum dari ASII (X3) 0,002 dan nilai maksimum 2,000. Nilai rata-rata sebesar 0,196 dan standar deviasi 0,552. variabel penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata artinya bahwa data variabel penelitian mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya

Sedangkan nilai minimum dari FLEV (X4) 0,084 dan nilai maksimum 0,793. Nilai rata-rata sebesar 0,462 dan standar deviasi 0,159. variabel penelitian menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata artinya bahwa data variabel penelitian mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

4.2 Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas Data

Menurut Imam Ghozali (2015), uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S).

Tabel 4.3
Uji Normalitas Data

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,57240432
	Absolute	,136
Most Extreme Differences	Positive	,136
	Negative	-,071
Kolmogorov-Smirnov Z		1,248
Asymp. Sig. (2-tailed)		,089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : data diolah SPSS v20

Pada hasil uji statistic non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dapat dilihat bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov*se besar 1,248 dan nilai *Asymp.Sig. (2-tailed)* pada semua variabel dependen maupun independen sebesar 0,089. Dari hasil tersebut terlihat bahwa nilai signifikan dengan uji *one sampel kolmogorov-smirnov* untuk semua variabel lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tersebut terdistribusi secara normal dan penelitian dapat dilanjutkan dengan menggunakan alat uji parametik (Ghozali, 2015).

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas Menurut Imam Ghozali (2015) uji ini bertujuan menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen).

Tabel 4.4
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
MANL	,933	1,072
CSRD	,967	1,034
ASII	,918	1,090
FLEV	,887	1,127

a. Dependent Variable: COEC

Sumber : data diolah SPSS v20

Berdasarkan uji multikolinieritas diatas, dapat dilihat hasil dari perhitungan *varian inflation factor* (VIF) yang menunjukkan bahwa variabel – variabel independen memiliki nilai VIF kurang dari 10. Dimana jika nilai tolerance lebih dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, maka tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak terjadi multikolinieritas (Ghozali, 2015).

4.2.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2015). Dengan hasil uji sebagai berikut:

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,378 ^a	,143	,100	,5867166	1,974

a. Predictors: (Constant), FLEV, CSRD, MANL, ASII

b. Dependent Variable: COEC

Sumber : data diolah SPSS v20

Nilai DW sebesar 1,974 nilai ini jika dibandingkan dengan nilai table dengan menggunakan derajat kepercayaan 5% dengan jumlah sampel sebanyak 84 serta jumlah variabel independent (K) sebanyak 4, maka ditabel durbin Watson akan didapat nilai dl sebesar 1,547 du sebesar 1,746. Dapat di ambil kesimpulan bahwa: $du < dw < 4-du$. Maka nilai dw (1,974) lebih besar dari nilai du (1,746) dan nilai dw (1,974) lebih kecil dari nilai 4-du (2,254). Dengan demikian maka dapat di ambil keputusan tidak ada autokorelasi positif pada model regresi tersebut.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Jika nilai signifikan antara variabel independen lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. (Priyanto, 2012).

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,208	,217		,961	,340
MANL	,025	,017	,166	1,476	,144
CSRD	1,090	,718	,168	1,518	,133
ASII	,075	,081	,105	,922	,359
FLEV	-,172	,286	-,069	-,601	,549

a. Dependent Variable: RES_2

Sumber : data diolah SPSS v20

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser pada tabel 4.6, dapat dilihat bahwa sig. pada variabel variabel bernilai lebih besar dari 0,05 dan variabel – variabel tersebut dapat dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Regresi Berganda

Pengujian regresi berganda digunakan untuk meramalkan atau mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 4.7
Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,277	,324		-,855	,395
MANL	,058	,025	,247	2,290	,025
CSRD	-1,247	1,073	-,123	-1,162	,249
ASII	,248	,122	,221	2,037	,045
FLEV	1,008	,427	,261	2,359	,021

a. Dependent Variable: COEC

Sumber : data diolah SPSS v20

$$\text{COEC} = - 0,277 + 0,058\text{MNLB} - 1,247\text{CSR} + 0,348\text{ASIF} + 1,008\text{FLEV} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan diatas terlihat bahwa:

- Apabila nilai manajemen laba, CSR, asimetri informasi, *financial leverage* bersifat konstan ($X_1, X_2, X_3 = 0$). Maka *Cost of Equity capital* akan bertambah sebesar $- 0,277$.
- Apabila nilai manajemen laba (X_1) dinaikan sebanyak 1x dengan CSR, asimetri informasi, dan *financial leverage* bersifat konstan ($X_2, X_3, X_4 = 0$). Maka akan *Cost of Equity capital* bertambah sebesar 0,058.
- Apabila nilai CSR (X_2) dinaikan sebanyak 1x dengan manajemen laba, asimetri informasi, dan *financial leverage* bersifat konstan ($X_1, X_3 = 0$). Maka *Cost of Equity capital* akan bertambah $- 1,247$.
- Apabila nilai asimetri informasi (X_3) dinaikan sebanyak 1x dengan manajemen laba, CSR, dan *financial leverage* bersifat konstan ($X_1, X_3 = 0$). Maka *Cost of Equity capital* akan bertambah 0,348.
- Apabila nilai *financial leverage* (X_4) dinaikan sebanyak 1x dengan manajemen laba, CSR, dan asimetri informasi bersifat konstan ($X_1, X_3 = 0$). Maka *Cost of Equity capital* akan bertambah 1,008.

4.3.2 Uji Kofesien Determinasi (R^2)

Ketepatan model (R square) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2015).

Tabel 4.8
Uji Determinasi R^2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,378 ^a	,143	,100	,5867166	1,974

a. Predictors: (Constant), FLEV, CSR, MANL, ASIF

b. Dependent Variable: COEC

Sumber : data diolah SPSS v20

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS versi 20 dapat diketahui bahwa koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh sebesar 0,100. Hal ini berarti 10,0% *Cost of Equity capital* dapat dijelaskan oleh manajemen laba, CSR, asimetri informasi, *financial leverage*. Sedangkan sisanya *Cost of Equity capital* dipengaruhi atau dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.3 Uji Kelayakan Model

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji F pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh, apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ Maka model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini dan sebaliknya apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$ Maka Model dikatakan tidak layak, atau dengan signifikan (Sig) $< 0,05$ maka model dinyatakan layak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 4.9
Uji Kelayakan Model

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,546	4	1,137	3,302	,015 ^b
Residual	27,195	79	,344		
Total	31,741	83			

a. Dependent Variable: COEC

b. Predictors: (Constant), FLEV, CSRD, MANL, ASII

Sumber : data diolah SPSS v20

Dari tabel tersebut terlihat bahwa F_{hitung} sebesar 3,302 sedangkan F_{tabel} diperoleh melalui tabel F ($Dk = k-1$, $Df: n-k-1$) sehingga $Dk: 4-1 = 3$, $Df: 84-4-1 = 79$, maka diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,720 artinya $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($3,302 > 2,720$) dan tingkat signifikan p- value $< 0,05$ ($0,015 < 0,05$), dengan demikian H_a

diterima, model diterima dan penelitian dapat diteruskan ke penelitian selanjutnya.

4.3.4 Uji T

Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji T pada tingkat kepercayaan 95% atau α sebesar 0,05 dari hasil output SPSS yang diperoleh, apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, Maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, Maka H_0 diterima dan H_a ditolak, atau dengan signifikan (Sig) $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya apabila signifikan (Sig) $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Tabel 4.10
Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,277	,324		-,855	,395
MANL	,058	,025	,247	2,290	,025
CSRD	-1,247	1,073	-,123	-1,162	,249
ASII	,248	,122	,221	2,037	,045
FLEV	1,008	,427	,261	2,359	,021

a. Dependent Variable: COEC

Sumber : data diolah SPSS v20

Dari tabel tersebut terlihat bahwa terdapat t_{hitung} untuk setiap variabel sedangkan t_{tabel} diperoleh melalui tabel T (α : 0.05 dan df: n-5) sehingga α : 0.05 dan Df: 84-4= 80 maka diperoleh nilai t_{tabel} sebesar 1,990. Maka dapat di ambil kesimpulan setiap variabel adalah sebagai berikut:

- a) Variabel manajemen laba (X1) nilai t_{hitung} sebesar 2,346 yang artinya bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,290 > 1,990$) dan tingkat signifikan sebesar $0,025 < 0,05$, yang bermakna bahwa H_a diterima maka ada pengaruh manajemen laba terhadap *Cost of Equity capital*.

- b) Variabel CSR (X2) nilai t_{hitung} sebesar 1,153 yang artinya bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,153 < 1,990$) dan tingkat signifikan sebesar $0,254 > 0,05$, yang bermakna bahwa H_a ditolak maka tidak ada pengaruh CSR terhadap *Cost of Equity capital*.
- c) Variabel asimetri informasi (X3) nilai t_{hitung} sebesar 2,037 yang artinya bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($2,037 < 1,990$) dan tingkat signifikan sebesar $0,045 > 0,05$ yang bermakna bahwa H_a diterima maka ada pengaruh asimetri informasi terhadap *Cost of Equity capital*.
- d) Variabel *financial leverage* (X4) nilai t_{hitung} sebesar 2,359 yang artinya bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,359 > 1,990$) dan tingkat signifikan sebesar $0,021 < 0,05$ yang bermakna bahwa H_a diterima maka ada pengaruh *financial leverage* terhadap *Cost of Equity capital*.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity Capital*

Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa H_a diterima maka ada pengaruh manajemen laba terhadap *Cost of Equity capital*. Manajemen laba adalah sebuah estimasi laba agar terhindar dari reaksi negatif pada investor, serta dapat digunakan untuk melindungi diri dan perusahaan dalam mengantisipasi kejadian yang tidak terduga atas keuntungan dari pihak yang terlibat dalam kontrak (Wiyadi dkk, 2017). Tujuan yang akan dicapai melalui manajemen laba antara lain untuk memperoleh bonus dan kompensasi lainnya, untuk mempengaruhi keputusan investor karena pihak manajemen tidak melaporkan laba sesuai dengan kenyataan yang terjadi pada perusahaan (Yuvita & Darmawati, 2013).

Banyaknya informasi yang harus diungkap disebabkan oleh manajemen laba, mengakibatkan biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk penyediaan informasi bagi public (*Cost of Equity capital*). 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. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Murwaningtyas (2012) dan Meini & Siregar (2014) yang menemukan bukti empiris pengaruh positif yang signifikan antara manajemen laba dengan *Cost of Equity capital*.

4.4.2 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Cost of Equity Capital*

Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa bahwa H_0 ditolak maka tidak ada pengaruh CSR terhadap *Cost of Equity capital*. 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 menunjukkan kinerja perusahaannya melalui laporan tahunan. Marsyah, (2012) menjelaskan bahwa yang mendasari teori legitimasi adalah kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi dan menggunakan sumber ekonomi. Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang mendasari pengungkapan CSR. Apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif melalui penurunan harga saham. Pengungkapan CSR merupakan salah satu cara untuk memberikan sinyal baik kepada para investor mengenai kondisi perusahaan untuk meningkatkan kredibilitas perusahaan dan memaksimalkan nilai saham perusahaan (Rianingtyas dan Trisnawati, 2017).

Pengungkapan CSR melalui laporan keuangan dapat memberikan informasi lebih kepada investor. Sehingga tingkat pengungkapan CSR yang tinggi menciptakan

kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut dan investor tertarik untuk menginvestasikan modalnya, sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan. Martua dan Nasir (2013), Trisnawati, dkk. (2016) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh negative terhadap *Cost of Equity*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin luas *Corporate Social Responsibility Disclosure* yang dilakukan perusahaan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor, akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan

4.4.3 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital*

Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa H_0 diterima maka ada pengaruh asimetri informasi terhadap *Cost of Equity capital*. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi yang diperlukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Asimetri informasi merupakan ketimpangan informasi antara manajer dan pemegang saham, dimana manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang dibanding dengan pemegang saham (Admadianto dan Trisnawati, 2017). Semakin besar asimetri informasi yang muncul dapat memberikan pengaruh pada tingginya biaya ekuitas perusahaan. Sedangkan penurunan asimetri informasi yang disebabkan oleh tingginya informasi yang diungkapkan perusahaan berdampak pada menurunnya biaya ekuitas yang dibayarkan perusahaan. Informasi yang diperoleh seorang investor akan mempengaruhi keputusan penanaman modal serta return yang disyaratkan.

Purwanto (2013), yang membuktikan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity*. Adanya hubungan positif dan signifikan ini

mampu membuktikan bahwa semakin besar asimetri informasi akan meningkatkan *Cost of Equity* dan semakin kecil asimetri informasi maka akan semakin kecil pula *Cost of Equity*. Apabila seorang manajer lebih mengetahui informasi perusahaan dibandingkan pemegang saham maka akan terjadi ketimpangan dalam informasi. Asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, yang berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan (Nurjanati & Rodoni, 2015). Hasil tersebut didukung oleh penelitian Dewi dkk (2017) dan Purwanto (2012) yang menemukan bukti empiris pengaruh positif dan signifikan antara asimetri informasi dan *Cost of Equity capital*

4.4.4 Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Cost of Equity Capital*

Pada tabel 4.10 menunjukkan bahwa H_0 diterima maka ada pengaruh *financial leverage* terhadap *Cost of Equity capital*. *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 (Mahadika, 2017).

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 memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dibandingkan asetnya. Ketergantungan perusahaan terhadap kreditur untuk

membiyai aset perusahaannya akan membuat investor menaikkan *rate of retrun* minimum yang dipersyaratkan sehingga akan menaikkan *Cost of Equity capital* perusahaan. 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). Pada hasil penelitian Rinobel dan Laksito (2015) menunjukkan 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

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris yaitu Pengaruh Manajemen Laba, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Asimetri Informasi, Dan *Financial Leverage* Terhadap *Cost Of Equity Capital*” (Studi Kasus Perusahaan Real Estate & Property Periode 2015 – 2018). Laporan keuangan tersebut didapat dari website resmi perusahaan perbankan ataupun BEI melalui internet www.idx.co.id. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan statistik deskriptif, data dan regresi linier berganda dengan tingkat kepercayaan 95%. Hasil penelitian ini adalah bahwa variabel manajemen laba terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menjelaskan bahwa manajemen melakukan manipulasi untuk mempengaruhi persepsi investor atas risiko perusahaan.

Variabel *corporate social responsibility* tidak ada pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini mengindikasikan bahwa akan menurunkan biaya transaksi dan risiko yang ditetapkan oleh investor terhadap perusahaan tersebut sehingga dapat menurunkan *Cost of Equity* perusahaan.

Variabel asimetri informasi ada pengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini asimetri informasi menyebabkan risiko informasi semakin tinggi, yang berdampak pada tingginya biaya ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan.

Variabel *financial leverage* ada berpengaruh terhadap *Cost of Equity capital*. Bagi perusahaan yang mempunyai tingkat Leverage yang lebih rendah lebih banyak membiayai asetnya dengan biaya sendiri.

5.2 Keterbatasan

Adapun keterbatasan pada penelitian ini adalah :

1. Penelitian ini belum memberikan klasifikasi secara rinci tentang waktu pelaporannya, sehingga hasil temuan ini tidak sampai menganalisis *Cost Of Equity Capital* pada perusahaan *real & estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian ini lebih banyak menganalisis pengaruh variabel-variabel manajemen laba, CSR, asimetri informasi dan *fiancial leverage* dan kurang memperhatikan variabel-variabel eksternal perusahaan yang mungkin berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital* perusahaan *real & estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.3 Saran

Saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya yaitu :

1. Memperpanjang periode penelitian sehingga dapat melihat kecenderungan yang terjadi dalam jangka panjang sehingga akan menggambarkan kondisi yang sesungguhnya terjadi.
2. Mengelompokkan perusahaan ke dalam jenis industri yang lebih spesifik sehingga dapat dilihat lebih jelas, jenis industri apa saja yang lebih banyak menerapkan faktor yang mempengaruhi *Cost Of Equity Capital*
3. Menambah variabel yang berhubungan dengan kondisi eksternal perusahaan, misalnya kondisi ekonomi, penggunaan teknologi informasi baru, dan faktor lain yang berpengaruh terhadap *Cost Of Equity Capital*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal di Indonesia mengalami kemajuan yang begitu pesat. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya perusahaan yang listing di BEI, hal tersebut menyebabkan kebutuhan informasi juga semakin meningkat (Heriyanthi, 2013). Pada saat menjalankan suatu kelangsungan usaha suatu perusahaan membutuhkan dana baik dari kreditur dan investor. Untuk memperoleh dana, perusahaan dapat menerbitkan saham atau obligasi yang diperjualbelikan di pasar modal. Laporan keuangan merupakan suatu media penghubung dan penyalur informasi yang bermanfaat baik bagi perusahaan yang listing di BEI maupun bagi stakeholder. Investor lebih menyukai perusahaan yang mengungkapkan lebih banyak informasi tentang perusahaannya, dengan demikian mereka menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Pada saat menanamkan investasinya, investor dan pemegang saham memiliki tujuan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari saham yang telah dibeli. *Cost of Equity Capital* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas investasi mereka dalam suatu perusahaan.

Menurut Utami (2005) *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) *Cost of Equity Capital* merupakan tingkat return minimum yang disyaratkan oleh penggunaan *cost of equity* atas investasinya. *Cost of Equity Capital* dihitung menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* merupakan model untuk menentukan harga suatu aset (Hidayati et al, 2014). *Cost of equity capital* (biaya modal ekuitas) merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*). Namun, ekuitas biasa baru diperoleh melalui dua cara: dengan

menahan laba tahun berjalan dan dengan menerbitkan saham biasa baru. Maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal ekuitas merupakan biaya yang timbul akibat menahan laba tahun berjalan dan juga timbul akibat penerbitan saham biasa.

Dalam suatu pasar yang didominasi oleh investor yang menghindari risiko, efek yang lebih berisiko harus memiliki pengembalian yang diharapkan lebih tinggi seperti yang diestimasikan oleh investor dengan margin pengembalian efek kurang berisiko. Karena tidak akan ada investasi yang dilakukan, kecuali jika tingkat pengembalian yang diharapkan cukup tinggi untuk mengompensasi risiko yang ditanggung oleh investor. Semakin tinggi tingkat risiko suatu efek, pengembalian yang diharapkan juga harus makin tinggi untuk menarik investor agar membeli (atau memiliki) efek tersebut.

Ada beberapa fenomena yang muncul akhir-akhir ini pada bisnis *property* dan *real estate* dilingkungan global maupun regional yang menarik untuk diamati antara lain: (1) Tingginya tingkat pertumbuhan industri *property* dan *real estate* di Indonesia pasca krisis moneter. Peningkatan ini terutama digerakkan oleh banyaknya pembangunan pusat-pusat perdagangan serta gedung-gedung perkantoran. (2) industri *property* dan *real estate* dikenal sebagai bisnis yang memiliki siklus yang cepat berubah presistensi dan kompleks. Gambaran fenomena ini tentunya dapat mempengaruhi tingkat *retrun saham* dalam perusahaan *property* dan *real estate*. *Retun saham* merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi *retrun* di bedakan menjadi dua yaitu *retrun* realisasi (*retrun* yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai *retrun* sesungguhnya) dan *expected retrun* (*retrun* yang diharapkan oleh investor) (Jogiyanto, 2003). Harapan untuk memperoleh *retrun* juga terjadi dalam *asset funancial*. Suatu *asset funancial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana dinamakan dan risiko yang ditanggung dengan demikian para investor sedang

mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang.

Cost of equity capital merupakan salah satu cara untuk menilai ketika investor atau penanam modal akan memutuskan apakah suatu saham tersebut menguntungkan atau tidak. Dan salah satunya bisa melihat dari apakah perusahaan tersebut membagikan dividen setiap tahun atau tidak. Oleh karena itu menarik untuk dikaji, sebab perusahaan sektor real estate di Indonesia adalah salah satu pilihan investasi yang menarik bagi investor.

Manajemen Laba merupakan salah satu faktor yang dapat mengurangi kredibilitas laporan keuangan (Komala, 2010). 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 menaikkan *rate of return* yang dipersyaratkan sehingga hal tersebut akan berdampak pada *Cost of Equity Capital* perusahaan yang meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Rianingtyas dan Trisnawati (2017) manajemen laba berpengaruh kearah negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*. Penelitian ini didukung oleh Andriana dan Fransiska (2014) bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital*.

Pengungkapan CSR merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial kedalam operasinya dan interaksinya dengan stakeholder (Dipraja, 2014). 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). Dalam berinvestasi pengungkapan CSR berguna bagi para investor sebagai gambaran dan memprediksi risiko perusahaan dalam mengambil sebuah keputusan berinvestasi. Penelitian tentang CSR yang dilakukan oleh Yuniarta dan Agustini (2014) menunjukkan bahwa daya informasi akuntansi terbukti memengaruhi hubungan pengungkapan *Corporate Social Responsibility (CSR)* dengan *Cost of Equity Capital*. Semakin besar tingkat pengungkapan akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan yang berupa pengungkapan CSR disertai dengan daya informasi yang baik, maka semakin rendah biaya modalnya.

Masalah yang bisa timbul dari asimetri informasi pada *Cost of Equity Capital* adalah ketika muncul informasi asimetri, keputusan yang dibuat oleh manajer akan mempengaruhi harga saham sebab informasi asimetri antara investor yang lebih terinformasi dan investor yang kurang terinformasi sulit untuk memperkirakan tarif diskonto yang digunakan investor untuk menilai tunaikan arus kas yang akan diterima di masa yang akan datang (biaya modal ekuitas) sehingga timbul biaya transaksi dan mengurangi likuiditas yang diharapkan dalam pasar untuk saham – saham perusahaan (Komalasari, 2012). Penelitian tentang pengaruh asimetri informasi terhadap biaya modal ekuitas yang dilakukan oleh Nurjanati dan Rodoni (2015) yang menyatakan bahwa asimetri informasi tidak memiliki pengaruh terhadap biaya modal ekuitas yang berarti semakin tingginya tingkat asimetri informasi akan menurunkan tingkat biaya ekuitas. Sebaliknya rendahnya tingkat asimetri informasi akan diikuti meningkatnya biaya modal. Hasil yang serupa juga di peroleh dari penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Chandra (2016).

Faktor lain yang mempengaruhi *Cost of Equity Capital* adalah *financial Leverage* sebagai variabel tambahan 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). *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). Pada hasil penelitian Rinobel dan Laksito (2015) menunjukkan 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.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Erie (2017) yang berjudul pengaruh manajemen laba, Asimetri informasi, dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Cost of Equity Capital*. Hasil Uji t menunjukkan bahwa manajemen laba dan asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*. Sedangkan *Corporate Social Responsibility (CSR)* memiliki pengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital*. Perbedaan penelitian ini adalah terletak pada penambahan variabel *financial Leverage*, alasan menambah variabel ini adalah *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. Dan perbedaan yang kedua adalah dengan mengganti studi kasus pada perusahaan *Real Estate & Property*. Dilihat dari perkembangannya, sektor properti dan real estate sendiri merupakan sektor yang memiliki prospek cerah di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas maka judul penelitian ”**Pengaruh Manajemen Laba, Corporate Social Responsibility (CSR), Asimetri Informasi, Dan Financial Leverage Terhadap Cost of Equity Capital**” (Studi Kasus Perusahaan Real Estate & Property Periode 2015 – 2018).

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

Agar ruang lingkup permasalahan yang diteliti diatas terarah dan tidak meluas maka penulis membatasi penulisan pada masalah Pengaruh Manajemen Laba, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, Asimetri Informasi, Dan *Financial Leverage Terhadap Cost of Equity Capital*” (Studi Kasus Perusahaan Real Estate & Property Periode 2015 – 2018).

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Pengaruh Manajemen Laba Terhadap *Cost of Equity Capital*?
2. Apakah Pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* Terhadap *Cost of Equity Capital*?
3. Apakah Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap *Cost of Equity Capital*?
4. Apakah Pengaruh *Financial Leverage* Terhadap *Cost of Equity Capital*?

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh manajemen laba terhadap *Cost of Equity Capital*.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *Corporate Social Responsibility (CSR)* terhadap *Cost of Equity Capital*.

3. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh asimetri informasi terhadap *Cost of Equity Capital*.
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh *financial Leverage* terhadap *Cost of Equity Capital*.

1.5 Manfaat Penelitian

Dari tujuan di atas, diharapkan penelitian ini dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

a. Manfaat Teoritis

Sebagai pengembangan ilmu akuntansi khususnya dalam bidang akuntansi forensik mengenai Manajemen Laba, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Asimetri Informasi, Dan *Financial Leverage* Terhadap *Cost of Equity Capital*.

b. Manfaat Praktis

1. Bagi perusahaan property, real estate, dan building construction

Memberikan pertimbangan bagi manajemen sebagai penanggung jawab dan agen dalam melindungi prinsipal (pemegang saham). Manajemen juga bertugas memberikan informasi dan diharapkan lebih mengetahui mengenai faktor-faktor yang dapat menyebabkan kecurangan serta dampak yang timbul apabila melakukan kecurangan terhadap laporan keuangan sehingga dapat mengurangi kesalahan dalam mengambil keputusan.

2. Bagi investor

Sebagai alat yang diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dalam menilai dan menganalisis investasinya dalam sebuah perusahaan agar lebih berhati-hati dan dapat mendeteksi kemungkinan telah terjadinya kecurangan dalam laporan keuangan perusahaan. Sehingga akan mengurangi risiko dan dapat mempertimbangkan investasinya berada di tangan yang tepat.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi dan perbaikan dalam penelitian selanjutnya di masa yang akan datang serta untuk menambah wawasan.

1.6 Sistematika Penulisan

Penyusunan penelitian ini akan disajikan dalam sistematika pembahasan yang terdiri dari 5 (lima) bab, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi uraian dengan penjelasan yang bersifat umum, yaitu mengenai latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan.

BAB II : LANDASAN TEORI

Dalam bab ini menjelaskan uraian yang terdiri dari landasan teori, pengembangan hipotesis dan analisis terdahulu.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini terdiri dari penjelasan mengenai sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional variabel dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan karakteristik objek penelitian, deskripsi data, analisis data, dan pembahasan. Dalam bab ini akan disajikan analisis atas hasil pengujian data.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan penutup dari hasil keseluruhan penelitian dimana hasil mengenai kesimpulan keseluruhan penelitian, keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

DAFTAR PUSTAKA**LAMPIRAN**

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Afridian Wirahadi dan Yossi Septriani. 2008. Konflik Keagenan: Tinjauan Teoritis dan Cara Mengurangnya. *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 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana*. Vol. 5 No. 1.
- 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
- 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 Akuntansi 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 Administrasi Universitas Brawijaya*. Vol. 9 No. 1
- Huda, Miftachul. 2016. Pemodelan Trip Attraction Kendaraan Pribadi Pada Rumah Makan Studi Kasus: Jl Mulyosari Surabaya. *Jurnal Teknik Sipil Universitas Muhammadiyah*. Vol. 1 No. 1
- Ifonie, Regina Reizky. 2012. Pengaruh Asimetri Informasi dan Manajemen laba terhadap cost of equity capital pada perusahaan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*. 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 Akuntansi*. Vol. 10 No. 1.

- Lindawati, Ang Swat Lin dan Marsella Eka Puspita. 2015. Corporate Social Responsibility: Implikasi Stakeholder dan Legitimasi Gap dalam Peningkatan Kinerja Perusahaan. *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 volatilitas 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 Akuntansi (JIMEKA)*. Vol 1 No. 1
- 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 Informasi 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 Responsibility Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Symposium Nasional Hasil Riset Ekonomika dan Bisnis 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 Universitas 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 Menurunkan 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 Ekonomika dan Statistik dengan Eviews (4th ed)*. Yogyakarta : UPP STIM YPKN
- Yulianti, Eka. 2016. Capital Asset Pricing Model sebagai salah satu metode untuk menentukan saham efisien. *Jurnal Portofolio Universitas Jenderal Achard Yani*. Vol. 13 No. 2
- Yuniarsih, Nia. (2015). Pengaruh Manajemen laba terhadap *Cost of Equity Capital*. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Darma Cendika*. Vol. 7
- Yunita, Frency dan Juniarti. 2003. Pengaruh Tingkat 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

Lampiran Sampel Perusahaan

No	Kode>Nama Perusahaan	Nama	Tanggal Pencatatan
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	18 Maret 2004
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk.	11 Nopember 2010
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	18 Desember 2007
4	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate	10 April 2012
5	BKSL	Sentul City Tbk.	28 Juli 1997
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	06 Juni 2008
7	CTRA	Ciputra Development Tbk.	28 Maret 1994
8	DILD	Intiland Development Tbk.	04 September 1991
9	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.	12 Januari 2011
10	GAMA	Gading Development Tbk.	11 Juli 2012
11	GMTD	Gowa Makassar Tourism Developm	11 Desember 2000
12	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.	10 Januari 1995
13	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	24 Juli 1997
14	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.	28 Juni 1996
15	MDLN	Modernland Realty Tbk.	18 Januari 1993
16	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.	10 Juli 2009
17	PTPP	PP (Persero) Tbk.	09 Februari 2010
18	PWON	Pakuwon Jati Tbk.	09 Oktober 1989
19	RDTX	Roda Vivatex Tbk	14 Mei 1990
20	RODA	Pikko Land Development Tbk.	22 Oktober 2001
21	SMRA	Summarecon Agung Tbk.	07 Mei 1990

Lampiran Hasil Perhitungan *Cost Of Equity Capital*

No	Kode	CAPM / COEC			
		2015	2016	2017	2018
1	ADHI	-0,0944	0,7021	0,0945	-1,0371
2	APLN	-0,1142	1,1522	-0,3200	-0,3093
3	ASRI	-0,1573	1,0839	-0,3427	-0,2893
4	BEST	-0,1475	1,1770	-0,4493	-0,7860
5	BKSL	-0,1229	-0,4904	-1,4963	-0,7448
6	BSDE	-0,2024	0,9828	0,0500	-0,1767
7	CTRA	-0,2704	0,3800	-0,2887	-0,4114
8	DILD	0,0546	0,6673	-0,2778	0,6917
9	EMDE	0,0359	0,0063	0,0504	0,3368
10	GAMA	-0,0467	-0,3810	1,1674	0,5806
11	GMTD	0,0282	-0,6760	-0,6225	0,6358
12	KIJA	0,2114	0,6262	-0,0041	-0,1484
13	LPCK	-0,1433	0,0892	-0,8415	-0,5453
14	LPKR	-0,1081	1,1912	-0,1616	-0,2415
15	MDLN	-0,1061	0,1204	-0,0022	0,3514
16	MKPI	-0,1544	0,0838	2,1557	-0,0996
17	PTPP	-0,1061	0,1204	-0,2323	0,3514
18	PWON	0,1477	-0,3626	0,3322	-0,3672
19	RDTX	-0,0243	0,0838	-0,0169	0,0068
20	RODA	-0,0324	-0,7649	-1,0462	2,1903
21	SMRA	-0,2340	0,5983	0,6723	-0,7453

Lampiran Hasil Perhitungan Manajemen Laba

No	Kode	Revenue Models			
		2015	2016	2017	2018
1	ADHI	1,1037	1,6691	-5,6097	-0,1014
2	APLN	-0,7936	2,0712	2,2319	-3,0875
3	ASRI	0,1825	0,2624	-0,8774	-4,0561
4	BEST	0,1152	3,7323	0,5890	0,0636
5	BKSL	0,8520	0,2872	1,0398	-0,1160
6	BSDE	0,7947	1,7243	6,6191	0,0698
7	CTRA	1,1184	3,8994	6,3869	0,0443
8	DILD	0,1648	-0,9017	7,9262	-0,0211
9	EMDE	-0,0304	0,6420	7,0013	0,1346
10	GAMA	0,1759	0,0894	0,7187	0,0010
11	GMTD	2,0375	-3,8747	6,3651	0,0007
12	KIJA	1,7874	0,2698	-0,9522	0,0114
13	LPCK	0,3033	-0,0109	2,2136	0,2925
14	LPKR	0,2105	6,6551	2,0662	0,1303
15	MDLN	0,0583	-0,1350	-0,5088	0,4158
16	MKPI	4,2467	2,2617	8,7967	-0,2675
17	PTPP	1,4647	0,8818	0,6039	0,1435
18	PWON	-0,3763	1,0262	2,2488	2,1235
19	RDTX	7,8751	8,2709	3,7173	-0,1079
20	RODA	0,4582	0,1272	0,0418	-0,0307
21	SMRA	2,6197	1,7940	0,1394	0,0000

Lampiran Hasil Perhitungan *Corporate Social Responsibility*

No	Kode	<i>Corporate Social Responsibility</i>			
		2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0,2128	0,2553	0,2766	0,3191
2	APLN	0,1915	0,2128	0,2553	0,2766
3	ASRI	0,1915	0,2340	0,2340	0,2766
4	BEST	0,1489	0,2128	0,2128	0,2553
5	BKSL	0,1277	0,1489	0,1915	0,3191
6	BSDE	0,1489	0,2340	0,2979	0,3404
7	CTRA	0,1915	0,2553	0,2766	0,2766
8	DILD	0,1702	0,1489	0,1489	0,2128
9	EMDE	0,1277	0,1489	0,2128	0,2766
10	GAMA	0,1915	0,2128	0,2128	0,2553
11	GMTD	0,2340	0,2766	0,2766	0,2766
12	KIJA	0,1489	0,1702	0,1702	0,2128
13	LPCK	0,2340	0,2553	0,2553	0,2979
14	LPKR	0,2979	0,2979	0,3191	0,3191
15	MDLN	0,1702	0,2128	0,2128	0,2553
16	MKPI	0,1064	0,1277	0,1277	0,1702
17	PTPP	0,2128	0,2128	0,2553	0,2979
18	PWON	0,1064	0,1915	0,1915	0,2128
19	RDTX	0,1915	0,1702	0,1702	0,2340
20	RODA	0,1064	0,1915	0,2340	0,2766
21	SMRA	0,1064	0,1277	0,1277	0,1702

Lampiran Hasil Perhitungan Asimetri Informasi

No	Kode	Bid Ask Spread			
		2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0,0023	0,0048	0,0027	0,0032
2	APLN	0,0273	0,0096	0,0095	0,0066
3	ASRI	0,0029	0,0057	0,0056	0,0064
4	BEST	0,0034	0,0079	0,0080	0,0293
5	BKSL	0,0171	0,0108	0,0077	0,0091
6	BSDE	0,0028	0,0086	0,0089	0,0040
7	CTRA	0,0034	0,0037	0,0085	0,0150
8	DILD	0,0041	0,0040	0,0057	0,0065
9	EMDE	0,0274	0,0072	0,0077	0,0080
10	GAMA	2,0000	2,0000	0,0146	0,0714
11	GMTD	0,1241	2,0000	0,2150	0,2120
12	KIJA	0,0041	0,0069	0,0070	0,0073
13	LPCK	0,0035	0,0049	0,0032	0,0034
14	LPKR	0,0048	0,0069	0,0041	0,0079
15	MDLN	0,0064	0,0059	0,0068	0,0089
16	MKPI	0,0293	0,0914	2,0000	0,3415
17	PTPP	0,0064	0,0053	0,0076	0,0028
18	PWON	0,0020	0,0088	0,0073	0,0081
19	RDTX	0,1849	2,0000	0,0717	0,0180
20	RODA	2,0000	2,0000	0,0117	0,1398
21	SMRA	0,0061	0,0038	0,0053	0,0252

Lampiran Hasil Perhitungan *Financial Leverage*

No	Kode	DAR			
		2015	2016	2017	2018
1	ADHI	0,6920	0,7284	0,7928	0,7930
2	APLN	0,6306	0,6122	0,6127	0,5874
3	ASRI	0,6471	0,6439	0,5864	0,5428
4	BEST	0,3431	0,2200	0,3271	0,3367
5	BKSL	0,4567	0,4521	0,3361	0,3465
6	BSDE	0,3866	0,3640	0,3646	0,4187
7	CTRA	0,4670	0,4709	0,5127	0,5146
8	DILD	0,5363	0,5729	0,5215	0,5417
9	EMDE	0,4482	0,4955	0,5789	0,6162
10	GAMA	0,1796	0,1838	0,2170	0,1987
11	GMTD	0,5649	0,4803	0,4336	0,3901
12	KIJA	0,4890	0,4747	0,4763	0,4864
13	LPCK	0,3366	0,2495	0,3763	0,1974
14	LPKR	0,5423	0,5159	0,4740	0,4886
15	MDLN	0,5283	0,5464	0,5152	0,5515
16	MKPI	0,5045	0,4382	0,3334	0,2535
17	PTPP	0,7324	0,6547	0,6591	0,6895
18	PWON	0,4965	0,4670	0,4524	0,3870
19	RDTX	0,1509	0,1300	0,0989	0,0843
20	RODA	0,2241	0,1932	0,2913	0,3152
21	SMRA	0,5986	0,6076	0,6144	0,6111

Lampiran Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
COEC	84	-1,4963	2,1903	,036319	,6184042
MANL	84	-5,6097	8,7967	1,196552	2,6267801
CSRD	84	,1064	,3404	,217807	,0610287
ASII	84	,0000	2,0000	,196140	,5521222
FLEV	84	,0843	,7930	,462882	,1599987
Valid N (listwise)	84				

Lampiran Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,378 ^a	,143	,100	,5867159	1,974

a. Predictors: (Constant), FLEV, CSRD, MANL, ASII

b. Dependent Variable: COEC

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,547	4	1,137	3,302	,015 ^b
	Residual	27,195	79	,344		
	Total	31,741	83			

a. Dependent Variable: COEC

b. Predictors: (Constant), FLEV, CSRD, MANL, ASII

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-,277	,324		-,855	,395
	MANL	,058	,025	,247	2,290	,025
	CSRD	-1,247	1,073	-,123	-1,162	,249
	ASII	,248	,122	,221	2,037	,045
	FLEV	1,008	,427	,261	2,359	,021

a. Dependent Variable: COEC

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	(Constant)		
	MANL	,933	1,072
	CSRD	,967	1,034
	ASII	,918	1,090
	FLEV	,887	1,127

a. Dependent Variable: COEC

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	,57240363
Most Extreme Differences	Absolute	,136
	Positive	,136
	Negative	-,071
Kolmogorov-Smirnov Z		1,248
Asymp. Sig. (2-tailed)		,089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,208	,217		,960	,340
	MANL	,025	,017	,166	1,475	,144
	CSRD	1,090	,718	,168	1,518	,133
	ASII	,075	,081	,105	,923	,359
	FLEV	-,172	,286	-,069	-,601	,550

a. Dependent Variable: RES_2