

# ANALISIS HUBUNGAN BIAYA MODAL EKUITAS DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP KINERJA SOSIAL PERUSAHAAN

Sri Pujiningsih

Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

**Abstract:** *The objective of this research is to explain the relationship of Cost of Equity Capital and Corporate Financial Performance (CFP) with Corporate Social performance (CSP). Samples of research are listed companies in Bursa Efek Indonesia (BEI), which disclose their social activities in their annual report for 2008–2009. Multiple regression is used to analyze data. Results of this study indicate cost of equity capital and CFP had no show correlation with CSP.*

**Keywords:** *biaya modal ekuitas, corporate financial performance, corporate social performance*

Hasil penelitian di Indonesia mengenai hubungan antara *Corporate Social Performance (CSP)* atau kinerja social perusahaan dan *Corporate Financial Performance (CFP)* atau kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa keduanya tidak berhubungan antara lain: Sembiring (2005), Anggarini (2006), Fauzi (2007), Pujiningsih (2009). Berbeda dengan hasil penelitian Rofelawati (2010) dan Andayani, dkk. (2008) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antar keduanya. Sementara untuk *size* atau ukuran perusahaan yang diproksi dengan total *asset*, untuk keseluruhan penelitian tersebut menunjukkan hubungan yang positif antara *size* dengan CSP.

Pengungkapan kinerja sosial yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya memberikan manfaat untuk pengurangan biaya modal ekuitas. Hal ini dengan alasan bahwa peningkatan pengungkapan akan mengurangi biaya transaksi untuk investor, karena tingkat likuiditas yang lebih besar dalam pasar serta lebih besarnya permintaan atas surat berharga perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991). Selain itu pengungkapan akan mengurangi risiko dan ketidakpastian return saham, demikian hasil penelitian (Clarkson, Guedes, & Thompson, 1996; Richardson & Welker, 2001). Selain itu, pengungkapan *Corporate Social Performance (CSP)*

dapat digunakan untuk mengurangi asimetri informasi dan risiko. Richardson, *et al.* (1999) menjelaskan hubungan antara biaya modal ekuitas atau *cost of capital* dengan pengungkapan CSP. Menurutnya pengurangan risiko dan asimetri informasi akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Jika aktivitas sosial perusahaan dianggap relevan untuk menilai prospek perusahaan, maka aktivitas tersebut berdampak pada aktivitas keuangan. Bukti penelitian empiris lain menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dengan pengungkapan CSP (Epstein, 2000). Begitu juga Richardson dan Welker (2001) menemukan hubungan negatif antara keduanya. Biaya modal ekuitas yang lebih rendah untuk perusahaan yang melakukan pengungkapan CSP akan memiliki kinerja finansial yang lebih tinggi.

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu yang dirujuk dalam penelitian ini, maka motivasi dari penelitian ini untuk membuktikan secara empiris apakah terdapat hubungan antara biaya modal ekuitas dengan CSP dalam konteks pasar modal di Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga mencoba memberikan bukti empiris hubungan kinerja keuangan dengan kinerja social perusahaan. Hal ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa hasil penelitian di Indonesia mengenai hubungan kedua variable masih belum konsisten.

### Hubungan Biaya Modal Ekuitas terhadap Kinerja Sosial perusahaan

Pengungkapan laporan keuangan dapat disetarakan dengan pengungkapan CSP, bahwa pengungkapan CSP akan mengurangi biaya modal ekuitas dan mengurangi biaya transaksi saham. Keduanya tersebut dapat mempengaruhi kinerja pasar saham. Pengungkapan CSP berpengaruh secara langsung melalui preferensi investor, jika investor bersedia menerima *return* yang lebih rendah dari investasinya pada perusahaan yang memenuhi CSP. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dengan pengungkapan CSP (Epstein, 2000; Richardson & Welker, 2001). Richardson, *et al.* (1999) menjelaskan hubungan antara biaya modal ekuitas atau *cost of capital* dengan pengungkapan CSP. Pertama pengungkapan CSP dapat mengurangi asimetri informasi atau risiko. Pengurangan risiko dan asimetri informasi akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Jika aktivitas sosial perusahaan dianggap relevan untuk menilai prospek perusahaan, maka aktivitas tersebut berdampak pada aktivitas keuangan. Selain itu Green Funds and Ethical Investing (Reyes & Grieb, 1998) menjelaskan bahwa periklanan yang memasukkan dimensi sosial dapat digunakan untuk melegitimasi perusahaan di mata konsumen dan hal tersebut memberikan kontribusi untuk kesuksesan produk perusahaan.

Menurut Paul & Siegel (2004) bahwa CSP mungkin akan berpengaruh terhadap efisiensi, perubahan teknik dan skala ekonomi juga akan berpotensi meningkatkan *outsourcing* serta pengurangan tenaga kerja dan investasi. Selain itu bahwa motivasi manajer dalam melakukan pengungkapan sosial bergantung pada undang-undang pajak, lokasi, umur aktiva tetap serta aktivitas inovasi. Dari hasil penelitian terdahulu tersebut dapat disimpulkan bahwa CSP dapat meningkatkan efisiensi perusahaan termasuk efisiensi biaya modal ekuitas.

Motivasi regulator yang mewajibkan dilakukannya pengungkapan dalam laporan keuangan akan memberikan manfaat bagi investor karena akan meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi. Pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya memberikan manfaat untuk pengurangan biaya modal ekuitas. Hal ini dengan alasan bahwa peningkatan pengungkapan akan mengurangi biaya transaksi untuk investor, karena tingkat likuiditas yang lebih besar dalam pasar serta lebih besarnya permintaan atas surat berharga

perusahaan (Diamond & Verrecchia, 1991). Selain itu pengungkapan akan mengurangi risiko dan ketidakpastian *return* saham, demikian hasil penelitian Clarkson, Guedes, & Thompson tahun 1996 (Richardson & Welker, 2001).

Dengan mendasarkan pada hasil penelitian yang menunjukkan hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dengan CSP (Diamond & Verrecchia, 1991; Richardson, *et al.*, 1999; Epstein, 2000; Richardson & Welker, 2001; Paul & Siegel, 2004), maka dirumuskan:

H<sub>1</sub> : terdapat hubungan antara biaya modal ekuitas dengan kinerja sosial perusahaan atau CSP.

### Hubungan Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Sosial Perusahaan

Penelitian di Indonesia yang telah dilakukan dengan mendasarkan pada teori keagenan, legitimasi dan *stakeholder* menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara tingkat pengungkapan CSP dengan kinerja keuangan perusahaan atau CFP (Sembiring, 2006; Pujiningsih, 2009; Fauzi, 2007; Fauzi, *et al.*, 2010). Terdapat perdebatan manakah hubungan yang lebih mendahului antara CSP dengan CFP. Penelitian Scholtens (2008) menunjukkan bahwa dengan menggunakan *model lagged OLS and Granger causation*, maka hubungan sebab akibat antara CSP dengan CFP, berawal dari CFP baru kemudian CSP. CFP sering menggunakan proksi ROA dan ROI untuk tujuan jangka pendek perusahaan. Seperti telah banyak ditemukan dalam beberapa penelitian bahwa *asset* sebagai bagian formula untuk mengukur kinerja perusahaan (ROA) berhubungan positif dengan CSP. Dengan demikian faktor laba diduga yang sering membedakan hasil hubungan antara CSP dengan CFP.

Dengan mendasarkan beberapa penelitian di Indonesia dengan hasil yang konsisten bahwa size yang diproksi dengan total aset berpengaruh terhadap CSP (Sembiring, 2006; Anggraini, 2007; Fauzi, 2007; Pujiningsih, 2009; Rofelawati, 2010), maka hal ini dapat dijadikan rujukan bahwa total aset yang juga menunjukkan kemampuan finansial perusahaan dalam melakukan tanggung jawab sosialnya merupakan sebab pengungkapan CSP. Hal ini diperkuat oleh penelitian Scoltens (2008) yang menyatakan bahwa hubungan antara CFP dengan CSP diawali oleh CFP terlebih dahulu. Oleh karena itu dalam penelitian ini dirumuskan:

H<sub>2</sub> : Kinerja keuangan berhubungan dengan kinerja sosial perusahaan atau CSP.

## METODE PENELITIAN

### Sampel

Sampel dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2008–2009. Adapun teknik pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* yakni pemilihan sampel dengan kriteria tertentu (Indriantoro dan Supomo, 1999). Kriteria pemilihan sampel yang dimaksud adalah sebagai berikut: (1) Sampel yang dipilih adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008–2009, yang secara terus menerus memublikasikan laporan keuangannya. (2) Perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang memublikasikan laporan keuangan secara lengkap yakni Laporan Neraca, Rugi Laba, Perubahan Ekuitas, Arus Kas dan Catatan atas Laporan Keuangan.

### Variabel Penelitian

Tabel 1 berikut menjelaskan variabel penelitian dan proksi dari masing-masing variabel.

Tabel 1. Variabel Penelitian

| No | Variabel            | Proksi   |
|----|---------------------|--|
| 1. | CFP                 | ROA (Allouche & Laroche, 2005; Orlitzky, <i>et al.</i> , 2003; dan Wu, 2006; Rofelawati, 2010) |
| 2. | CSP                 | <i>Checklist</i> (Nurlela dan Islahuddin, 2008)  |
| 3. | Biaya Modal Ekuitas | Model Ohlson (Richardson & Welker, 2001; Utami 2005)   |

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda, dengan formulasi persamaan regresi sebagai berikut:

$$CSP = X_1 BM + X_2 CFP + \epsilon_1$$

#### Keterangan:

CFP : Kinerja Keuangan Perusahaan yang diproksi dengan ROA

BM : Biaya Modal Ekuitas

CSP : Kinerja Sosial Perusahaan

## HASIL PENELITIAN

### Statistik Deskriptif

Berikut ini adalah hasil statistik deskriptif variabel penelitian.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

| Variabel | Rata-Rata | Standard Deviasi | N   |
|----------|-----------|------------------|-----|
| BM (X1)  | -0.0984   | 1.35091          | 122 |
| CFP (X2) | 2.1721    | 14.54869         | 122 |
| CSP (Y1) | 42.7859   | 16.80769         | 122 |

Berdasarkan hasil statistik deskriptif pada tabel 2 di atas menunjukkan bahwa Biaya Modal Ekuitas (BM) sebesar -0.0984. Tanda negatif pada biaya modal ekuitas tersebut berarti bahwa secara rata-rata investor pada perusahaan yang menjadi sampel mendapatkan *return* negative atau investor menanggung kerugian. Sementara untuk variabel CFP dengan nilai rata-rata 2.1721 dengan deviasi yang cukup besar yaitu 14.54. Deviasi yang cukup besar menunjukkan bahwa keberagaman data CFP untuk masing-masing perusahaan sangat tinggi. Variable CSP dengan nilai rata-rata 42.78.

### Hubungan Biaya Modal Ekuitas dan Kinerja Keuangan terhadap Kinerja Sosial

Berikut ini adalah hasil analisis data mengenai hubungan biaya modal ekuitas dan kinerja keuangan terhadap kinerja sosial.

Tabel 3. Hubungan BM, CFP terhadap CSP

|            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|------------|---------------------------|--------|------|
| (Constant) |                           | 27.805 | .000 |
| X1 (BM)    | .040                      | .443   | .658 |
| X2 (CFP)   | -.090                     | -.991  | .324 |
| R Square   | .010                      |        |      |

Tabel 3 menunjukkan bahwa besar *R square* adalah 0,010. Hal ini berarti 1,0% perubahan variabel Y1 disebabkan oleh perubahan variabel X1, X2, sedangkan sisanya 99,0% disebabkan oleh faktor di luar perubahan variabel X1, X2. Dengan kata lain bahwa sebesar 1% perubahan CSP dipengaruhi oleh biaya modal ekuitas dan CFP.

Tabel 3 menunjukkan bahwa besaran probabilitas untuk variabel X1 BM terhadap Y1 dengan nilai  $t$  (Sig.) 0,658 > 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima, koefisien regresi tidak signifikan atau  $H_1$  ditolak. Begitu juga untuk Variabel X2 (CFP) terhadap CSP dengan besaran probabilitas (Sig.) 0,324 > 0,05. Dengan demikian  $H_0$  diterima, koefisien regresi tidak signifikan atau  $H_2$  ditolak. Dengan kata lain bahwa BM dan CFP tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CSP.

## PEMBAHASAN

### Hubungan Biaya Modal Ekuitas dengan Kinerja Sosial Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t seperti yang terlihat dalam tabel 2 dengan nilai t sebesar 0,716, yang berarti (Sig.)  $0,716 > 0,05$ . Dengan demikian  $H_0$  diterima atau  $H_1$  ditolak. Dengan demikian dapat dijelaskan bahwa variabel Biaya Modal Ekuitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel CFP. Rata-rata BM perusahaan sampel sebesar -0.0984. Tanda negatif pada biaya modal ekuitas tersebut berarti bahwa secara rata-rata investor pada perusahaan yang menjadi sampel mendapatkan *return negative* atau investor menanggung kerugian. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa investor pada perusahaan yang melakukan pengungkapan CSP secara rata-rata menanggung kerugian.

*Cost of equity capital* atau biaya modal ekuitas menurut Modigliani and Miller (1958) adalah *cost* yang dikeluarkan untuk membiayai sumber pembiayaan (*source of financing*). Menurut Mardiyah (2002), biaya modal dapat dikatakan sebagai tingkat pengembalian minimum yang disyaratkan oleh penggunaan modal ekuitas. Biaya modal berkaitan dengan risiko investasi saham perusahaan. Modal ekuitas perusahaan dapat berasal dari laba yang ditahan maupun pengeluaran saham baru. Informasi perusahaan untuk publik menjadi faktor keberhasilan perusahaan untuk mendapatkan dana baru dari pengeluaran saham baru. Dengan demikian dapat diartikan bahwa biaya modal ekuitas adalah biaya yang ditanggung perusahaan untuk menyediakan informasi public (Tarjo, 2008). Pengungkapan CSP merupakan salah satu informasi perusahaan yang mungkin menarik investor. Namun demikian dari hasil statistik penelitian ini menunjukkan bahwa investor harus menanggung kerugaian atas investasinya.

Penelitian Richardson dan Welker (2001) menggunakan CFP sebagai mediasi untuk mengetahui hubungan antara biaya modal ekuitas dengan CSP. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara biaya modal ekuitas dengan CSP untuk perusahaan yang memiliki CFP di atas rata-rata, tetapi berhubungan secara signifikan antara biaya modal ekuitas dengan CSP pada perusahaan yang memiliki nilai CFP di bawah rata-rata. Dengan kata lain peningkatan biaya modal ekuitas diikuti oleh CSP yang lebih baik. Hasil penelitian ini menunjukkan hal yang berbeda bahwa tidak ada hubungan antara biaya modal ekuitas

dengan CSP dengan nilai sig. sebesar 0,658. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Richardson dan Welker (2001) yang menyatakan bahwa peningkatan kualitas CSP akan menurunkan biaya modal ekuitas atau terdapat hubungan negative antarkedua variabel.

Hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dengan CSP ditemukan dalam beberapa penelitian (Diamond & Verrecchia, 1991; Richardson, *et al.*, 1999; Epstein, 2000; Richardson dan Welker, 2001; Paul & Siegel, 2004). Hasil ini juga bertentangan dengan penelitian empiris Clement, *et al.* (2000) dan Cheng, *et al.* (2006). Hasil kedua penelitian penelitian tersebut menunjukkan adanya hubungan negatif antara nilai perusahaan dan biaya modal ekuitas. Temuan tersebut menunjukkan bahwa semakin banyak yang diungkap maka akan meningkatkan likuiditas dan harga saham yang berarti ada harapan bahwa risiko perusahaan bisa turun sehingga dapat menurunkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi bagi publik atau *cost of equity capital* (Tarjo, 2008). Berdasarkan data CSP yang diperoleh, kuantitas pengungkapan CSP perusahaan di Indonesia relatif masih sedikit. Selain itu didukung dengan biaya modal yang negatif yang menunjukkan bahwa investor menanggung kerugian pada perusahaan yang melakukan pengungkapan CSP.

Meskipun tidak signifikan arah hubungan antara BM dengan CSP, namun dari hasil analisis data menunjukkan arah positif, yang berarti bahwa ada kemungkinan semakin besar biaya modal ekuitas maka akan meningkatkan CSP. Temuan penelitian Tarjo (2008) menunjukkan hubungan positif antara biaya modal ekuitas dengan nilai perusahaan di Indonesia. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa besarnya biaya modal ekuitas yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menyediakan informasi publik berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan kemungkinan bahwa biaya modal ekuitas yang besar yang dikaitkan dengan pengungkapan CSP perusahaan di Indonesia akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga langkah manajemen perusahaan adalah meningkatkan pengungkapan CSP meskipun dengan konsekuensi peningkatan biaya ekuitas modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain nilai perusahaan yang tinggi harus didukung dengan biaya modal ekuitas yang besar dan pengungkapan CSP yang lebih tinggi.

### Hubungan Kinerja Keuangan dengan Kinerja Sosial Perusahaan

Mendasarkan pada table 3 dapat dijelaskan bahwa tidak ada hubungan antara CFP dengan CSP dengan tingkat Sig. sebesar 0,324. Temuan ini sama dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh (Sembiring, 2005, Anggarini, 2006, Fauzi, 2007, Pujiningsih, 2009). Beberapa hasil penelitian empiris lain juga menemukan bahwa tidak ada hubungan antara kinerja sosial dengan kinerja keuangan (netral). Pihak-pihak yang menghasilkan pandangan ini (seperti Ullmann, 1985) berargumen bahwa ada sangat banyak variabel *intervening* antara kinerja sosial dan kinerja keuangan, sehingga tidak ada alasan untuk mengharapkan terjadinya hubungan antara dua hal tersebut (Dahlia dan Siregar, 2008). Berbeda dengan hasil penelitian Rofelawati (2010); Huang Lin, *et al.* (2009); Poddi & Vergali (2009); Hasseldine, *et al.* (2005); McWilliams dan Siegler (2000) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antar keduanya. Meskipun juga terdapat hasil yang berkebalikan, yakni menunjukkan hubungan negatif antar keduanya (Patten, 2000, 2002; Preston & O'Bannon, 1997; Bewley & Li, 2000).

Meskipun tidak signifikan hubungan antara variabel CFP dengan CSP, nilai *t* sebesar -0,991 menunjukkan arah negatif. Artinya bahwa hasil ini sedikit mendukung atau mengarah pada teori legitimasi yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja kurang baik, ditunjukkan dengan biaya modal negatif, cenderung melakukan pengungkapan CSP untuk meningkatkan citra perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pengungkapan sebagai strateginya untuk menyelamatkan perusahaan atas ancaman legitimasi, maka perusahaan akan meningkatkan pengungkapan lingkungan dan sosial. Berdasarkan pendapat Gray, Kouhy, and Lavers (1995) dan Lindblom (1994) bahwa pengungkapan lingkungan dilakukan untuk mengubah ekspektasi publik, mengubah persepsi publik dan menunjukkan informasi yang lebih mengenai kinerja perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini kemungkinan motivasi pengungkapannya didasarkan pada teori legitimasi untuk meningkatkan *image* perusahaan sehingga akan menarik investor karena kinerja yang buruk.

Pembuktian teori legitimasi ini diperkuat oleh Freedman dan Wasley (1990) bahwa pengungkapan lingkungan tidak menunjukkan kinerja lingkungan yang sebenarnya. Bewley and Li (2000) yang melakukan

penelitian di Kanada juga menemukan hubungan yang negatif antara kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan Milton Friedman, jika perusahaan lebih mementingkan pengeluaran biaya untuk CSP dibandingkan untuk pencapaian laba, maka hal ini akan berdampak pada indikator kinerja keuangan yang menurun seperti BM sebesar -0.0984.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan maka dapat disimpulkan secara keseluruhan bahwa: (a) Tidak terdapat hubungan biaya modal ekuitas dengan CSP. Dengan demikian penelitian ini tidak berhasil mendukung H1 yang menyatakan bahwa terdapat hubungan antara biaya modal ekuitas dengan CSP. Biaya modal ekuitas perusahaan yang melakukan pengungkapan CSP pada periode 2008–2009 dalam kondisi di mana investor menanggung kerugian atas investasinya. Hasil ini tidak mendukung teori keagenan bahwa pengungkapan CSP akan mengurangi asimetri informasi yang juga akan berpengaruh terhadap penurunan biaya modal ekuitas. Arah hubungan antara variabel biaya modal dengan CSP menunjukkan arah yang positif. Hasil penelitian ini mengarah pada kesimpulan bahwa semakin besar biaya modal ekuitas maka akan semakin tinggi CSP. (b) Tidak terdapat hubungan antara kinerja keuangan (CFP) dengan CSP. Penelitian ini tidak berhasil mendukung H2 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berhubungan dengan CSP. Meskipun tidak berhubungan, namun arah hubungan menunjukkan arah negative. Hal ini menunjukkan bahwa hasil penelitian mengarah pada pembuktian teori legitimasi yang menyatakan bahwa CFP dengan CSP memiliki hubungan negative. Berdasarkan teori ini, perusahaan akan melakukan pengungkapan CSP ketika kondisi kinerja perusahaan buruk atau kurang baik. Hal ini didukung dengan besarnya biaya modal ekuitas sebesar -0.0984 yang mengindikasikan bahwa investor menanggung kerugian atas investasinya.

### Saran

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain periode pengamatan CSP yang hanya meliputi dua periode yakni tahun 2008–2009. Pengamatan penelitian dengan periode yang lebih panjang dimungkinkan menghasilkan hasil yang berbeda. Seperti dijelaskan Preston dan O'Bannon (1997) bahwa dengan

data *longitudinal* dapat menunjukkan hubungan positif antara CSP dengan kinerja keuangan perusahaan. Proksi yang digunakan dalam CSP menggunakan *Checklist* yang hanya mengidentifikasi ada atau tidak adanya pengungkapan, tanpa mempertimbangkan kualitas pengungkapan. Dengan mendasarkan pada keterbatasan penelitian ini, saran untuk penelitian selanjutnya antara lain menggunakan data *longitudinal* serta menggunakan proksi lain dalam mengukur CSP.

## DAFTAR RUJUKAN

- Andayani, W., & Atmini, S., dan Sadewo, D., Wangi. 2008. Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance and The Intellectual Property: An External Strategy of The Management To Increase The Company's Value. *Makalah pada National Conference on Management Research 2008*. Makassar, 27 November.
- Anggraini, R. 2007. *Pengungkapan Informasi Sosial dan Faktor-faktor yang mempengaruhi Pengungkapan Informasi Sosial dalam Laporan Keuangan Tahunan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. SNA Padang 23–26 Agustus*.
- Bassen, A., & Kovács, A.M. 2008. Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators. *Capital Market Perspective*. 182–192.
- Becchetti, L., & Ciciretti, R., & Hasan. I. 2009. *Corporate social responsibility and shareholder's value: an empirical analysis Bank of Finland Research*. Discussion Papers.
- Brancoa, M.C., dan Rodrigues, L. 2008. Social responsibility disclosure: A study of proxies for the public visibility of Portuguese Banks. *The British Accounting Review* 161–181.
- Barnett, M.L. 2005. Stakeholder Influence Capacity And The Variability Of Financial Returns To Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, October.
- Campbell, D. 2004. A longitudinal and cross-sectional analysis of environmental disclosure in UK companies—a research note. *The British Accounting Review* 107–117.
- Dahlia, L., dan Siregar, S.V. 2008. Analisis Hubungan Value Based Management dengan Corporate Social Responsibility dalam Iklim Bisnis Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Swa 100 2006). *Prosiding SNA XI Pontianak*.
- Gaia, S.M. 2008. *The Relationship Between Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance*, Electronic copy available at: in the banking sector, <http://ssrn.com/abstract=1325956>.
- Fauzi, H., Mahoney, L., dan Rahman, A.A. 2007. Institutional Ownership and Corporate Social Performance: Empirical Evidence From Indonesian Companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*. Vol 1. No.2 Desember.
- Haniffa, R.M., dan T.E. Cooke. 2005. "The Impact of Culture and Governance on Corporate Social Reporting", *Journal of Accounting and Public Policy* 24, pp. 391–430.
- Heal, G., & Garret, P. 2004. *Corporate Social Responsibility. An Economic and Financial Framework*. This paper was prepared for presentation at the 2004 Annual Conference of the Monte Paschi Vita, organized around the topics of corporate governance and corporate social responsibility.
- Hasseldine, J., A.I. Salama, J.S., Toms. 2005. *Quantity versus quality: the impact of environmental disclosures on the reputations of UK Plcs*. *The British Accounting Review* 231–248.
- Huang, L.C. 2009. The impact of corporate social responsibility on financial performance: Evidence from business in Taiwan. *Technology in Society* 56–63.
- Hastuti, T. 2005. *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Jakarta)*. Solo: SNA.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Lopez-Perez, M., Victorio, Perez-Lopez, M.C., Redriguez-Ariza, L. 2007. The Opinions of European Companies on Corporate Social Responsibility and Its Realition to Innovation. *Social and Environmental Accounting Journal*. Vol 1. No 2. Hal 276–295.
- Pujiningsih, S. 2009 *Analisis Pengaruh Mekanisme GCG terhadap pengungkapan sosial dan kinerja operasi (studi empiris pada perusahaan yang termasuk dalam sri-kehati index)*, Laporan Penelitian Kelompok, Lemlit UM.
- . 2009. *Manajemen Laba dan Karakteristik Perusahaan yang Melakukan Pengungkapan Sosial (Studi Empiris pada BEI Periode 2003–2006)*, Laporan Penelitian Fundamental, Lemlit UM.
- Mackey, A. 2008. *Corporate Social Responsibility and Firm Performance: Investor Preferences and Corporate Strategies*. *Academy of Management Review*.
- Nurlela, R., dan Islahuddin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Prosiding SNA XI Pontianak*.
- Poddi, L., & Vergalli, S. 2009. *Does Corporate Social Responsibility Affect the Performance of Firms? Paper* disampaikan pada EACES Conference University of Perugia, June, 25–27.

- Paul, C.J.M., dan D.S. Siegel. 2004. Corporate Social Responsibility and Economic Performance. *Working paper at International Centre for Corporate Social Responsibility Workshop on Corporate Social Responsibility at the University of Nottingham*, October.
- Richardson, A.J., dan Welker, M. 2001. *Social Disclosure, Financial Disclosure and The Cost of Equity Capital*. *Accounting, Organizations and Society* 26 597–616.
- Rofelawati, B. 2010. *Analisis Determinan Tingkat Pengungkapan Lingkungan dan dampaknya terhadap Reputasi dan Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur yang terdaftar di BEI)*. Ringkasan Disertasi disampaikan pada ujian Akhir Dosertasi program Doktor Ilmu Akuntansi, Universitas Brawijaya Malang.
- Richardson, A.J., & Welker, M. 2001. Social disclosure, Financial Disclosure and The Cost of Equity Capital. *Accounting Organization and Society*.
- Sembiring, E.R. 2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan; Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta, Makalah, SNA VIII Solo, 15–16.
- Sayekti, Y., dan Wondanbio, L.S. 2007. *Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient (Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*.
- Toms, J.S. 2002. *Firm Resources, Quality Signals and The Determinants of Corporate Environmental Reputation: Some Uk Evidence*. *British Accounting Review*.
- Tarjo. 2008. *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institutional dan Leverage terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham serta Cost of Equity Capital*. *Prosiding SNA XI Pontianak*.
- Scholtens, B. 2008. A Note on The Interaction Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Ecological Economics*: 46–55.
- Utami, W. 2005. *Pengaruh Manajemen Laba terhadap Biaya Modal Ekuitas Ekuitas (Studi pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur)*. Makalah. SNA 8. Solo.
- Widiastuti, H. 2002. "Pengaruh Luas Ungkapan Sukarela dalam Laporan Tahunan terhadap Earning Response Coefficient (ERC)", Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang 5–6.