

# HUBUNGAN ANTARA BIAYA MODAL EKUITAS DENGAN TINGKAT PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL DAN MODAL INTELEKTUAL PADA SEKTOR PERBANKAN DI INDONESIA

Shanty Debora Yutriny Sirait  
Sylvia Veronica Siregar  
Universitas Indonesia

## ABSTRACT

*This study aims to test association between cost of equity capital and level of corporate social responsibility (CSR) and intellectual capital disclosure in banking sector in Indonesia. The samples in this study are listed banks in Indonesia between 2007-2009 with total observations are 49 firm-years. The result of this study shows that there is no significant association between subsequent years's cost of equity capital and level of CSR and intellectual capital disclosure in banking sector in Indonesia. Also there is no significant association between change in level of CSR disclosure and the change of cost of equity capital in subsequent year. On the other side, significant and negative correlation is found between change in level of intellectual capital disclosure and the change of cost of equity capital in subsequent year.*

*Keywords: cost of equity capital, CSR disclosure, intellectual capital, bank*

## PENDAHULUAN

Pelaporan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) mulai menjadi tren di Indonesia pada tahun 2000-an. Selain karena terbitnya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mewajibkan perseroan untuk melaporkan aktivitas tanggung jawab sosial dan lingkungan, permintaan publik yang semakin vokal agar perusahaan tidak hanya mengambil untung dari operasinya namun juga memberikan sesuatu kembali ke komunitas merupakan salah satu alasan semakin berkembangnya pelaporan CSR di Indonesia.

Selain pengungkapan CSR, salah satu hal yang juga semakin menarik untuk diteliti adalah pengungkapan tentang modal intelektual (*intellectual capital*) oleh perusahaan. Dalam industri yang sarat dengan inovasi dan pengetahuan, modal intelektual suatu perusahaan menjadi penentu kesuksesan dan nilai dari suatu perusahaan. Sudah diketahui secara umum jika pada era globalisasi seperti sekarang ini, perusahaan banyak berinvestasi pada asetnya dalam bentuk modal intelektual seperti penelitian dan pengembangan, *franchise*, penciptaan basis pelanggan, serta pengembangan staf dan karyawan melalui pelatihan dan praktik kerja. Permasalahannya adalah investasi jenis ini lebih sering

dicatat sebagai beban (*expense*) sehingga terkadang menyebabkan perusahaan kurang termotivasi untuk melakukan investasi jenis ini.

Pengungkapan tentang aktivitas CSR dan modal intelektual pada laporan tahunan di Indonesia kebanyakan dilakukan secara sukarela oleh perusahaan. Salah satu motivasi perusahaan melakukan kedua jenis pengungkapan ini adalah untuk meningkatkan transparansi antara manajer dan pemangku kepentingan yang menggunakan laporan tahunan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Graham et al. (2005), eksekutif perusahaan percaya bahwa menyampaikan informasi secara sukarela dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Terdapat beberapa penelitian terkait hubungan pengungkapan dan biaya modal (Diamond dan Verrecchia, 1991; Botosan, 1997; Leuz dan Verrecchia, 2000; Botosan dan Plumlee, 2002). Penelitian ini akan meneliti 2 jenis pengungkapan sukarela, yaitu CSR dan modal intelektual.

Sektor perbankan adalah industri yang melibatkan banyak pemangku kepentingan. Lingkup usahanya yang luas juga membuat perbankan banyak mendapatkan sorotan akan apa yang telah diberikan kembali pada masyarakat, perhatian terhadap lingkungan dan sekitarnya, bagaimana pemberlakuan hak-hak dasar karyawan

di bank tersebut, dan sebagainya. Ini membuat industri perbankan sebagai salah satu industri yang sensitif terhadap CSR. Di sisi lain, modal intelektual juga diakui sebagai salah satu modal penting dalam perusahaan untuk menghasilkan *competitive advantages* yang berkelanjutan dan kinerja finansial yang mumpuni (Barney, 1991). Sebuah studi di Thailand yang berfokus pada perbankan (Appuhami, 2007) menemukan adanya hubungan positif antara *capital gain* dan modal intelektual perusahaan yang mencerminkan kepedulian investor terhadap hal ini. Mangena et al. (2010) juga menemukan sektor perbankan sebagai sektor yang pengungkapan terhadap modal intelektualnya tertinggi dibandingkan industri lainnya. Temuan ini menguatkan argumen bahwa sektor perbankan seharusnya sensitif terhadap pengungkapan jenis ini.

Studi ini berbeda dari Dhaliwal et al. (2010), Plumlee et al. (2008), dan Richardson dan Welker (2001) dalam beberapa hal. Dhaliwal et al. melakukan studi terhadap perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat, sedangkan dalam penelitian ini studi dilakukan di sektor perbankan di Indonesia yang memiliki peraturan dan kesadaran yang berbeda terkait CSR. Plumlee et al. (2008) meneliti tentang dampak kualitas pengungkapan sukarela mengenai lingkungan terhadap nilai perusahaan, sedangkan studi ini meneliti tentang bagaimana hubungan antara tingkat pengungkapan sukarela CSR dan modal intelektual dengan biaya modal ekuitas perusahaan perbankan di Indonesia. Studi ini juga terkait dengan Mangena et al. (2010) yang meneliti pengungkapan modal intelektual dan hubungannya dengan biaya modal ekuitas di Inggris dan Skotlandia, namun berbeda dalam hal fokus penelitian ini yang hanya melihat hubungan antara pengungkapan modal intelektual secara sukarela tanpa memasukkan unsur pengungkapan finansial serta proksi yang digunakan juga berbeda. Plumlee menggunakan indeks untuk mengukur kualitas pengungkapan CSR yang diambil dari laporan tahunan, laporan lingkungan perusahaan, dan 10-Ks namun hanya memfokuskan pada kualitas pengungkapan sukarela akan lingkungan hidup dan Dhaliwal menggunakan penerbitan *standalone CSR Report* sebagai proksi. Di sisi lain, penelitian ini

menggunakan *content analysis* yang lebih luas cakupannya, yaitu CSR yang juga mencakup komunitas, tata kelola perusahaan, keanekaragaman, hubungan dengan karyawan dan serikat, lingkungan, hak asasi manusia, dan produk. *Content analysis* pada penelitian ini digunakan untuk mengukur tingkat pengungkapan CSR perusahaan selama satu tahun berdasarkan tujuh kategori oleh KLD Research & Analytics, Inc. yang dipakai oleh Dhaliwal et al. (2010) dan pengungkapan modal intelektual berdasarkan Mangena et al. (2010).

Studi ini bertujuan menginvestigasi beberapa faktor yang diduga berhubungan dengan pengungkapan sukarela CSR dan modal intelektual perusahaan, terutama biaya modal ekuitas tahun sebelumnya. Lebih jauh lagi, studi ini juga mencoba melihat apakah tingkat pengungkapan CSR dan modal intelektual berhubungan dengan biaya modal ekuitas tahun berikutnya. Hasil yang nantinya didapat akan memberikan bukti akan rasionalisasi di belakang tren pengungkapan sukarela terhadap aktivitas CSR perusahaan dan modal intelektual di Indonesia serta memotivasi perusahaan untuk melakukan pengungkapan yang lebih baik di masa depan.

## TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

CSR adalah aktivitas-aktivitas yang didasarkan oleh komitmen perusahaan untuk melakukan hal lebih dari kewajiban organisasi di bidang hukum dan bertujuan jangka panjang untuk meningkatkan kualitas kehidupan *stakeholders* yang relevan seperti contohnya komitmen terhadap lingkungan hidup, perlindungan hak asasi manusia, penyediaan dukungan terhadap komunitas dan pegawainya, dan lain sebagainya (Dhaliwal et al., 2010; Hill et al., 2007; Darwin, 2004; Wartick dan Cochran, 1985). Salah satu tujuan pengungkapan CSR (Sayekti dan Wondabio, 2007) adalah memberikan lebih banyak informasi dalam pengambilan keputusan berdasarkan peningkatan pemahaman terhadap ekspektasi masyarakat dan pengungkapan CSR yang lebih baik mengindikasikan pembiayaan ekuitas yang lebih murah.

Sedangkan modal intelektual dapat didefinisikan sebagai sumber daya intelektual dan pengetahuan yang dimiliki oleh sebuah organisasi. Termasuk di dalam modal intelektual adalah sumber daya yang ada pada saat ini maupun cara bagaimana sumber daya ini digunakan dan berinteraksi dengan sumber daya yang lain, baik secara intelektual dan secara fisik, untuk mencapai tujuan organisasi (Ricceri, 2008).

Modal intelektual mencerminkan keunikan masing-masing perusahaan dalam memperkuat keunggulan kompetitifnya. Terdapat semacam konsensus bahwa modal intelektual terdiri dari tiga kategori utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* (Guthrie dan Petty, 2000; Lev dan Zambon, 2003; dan Boedker et al., 2005). *Human capital* adalah gabungan kemampuan para pekerja dalam sebuah organisasi untuk menyelesaikan masalah bisnis. Menurut Marr dan Schiuma (2001), Marr et al. (2004), dan Sonnier (2008), *human capital* dianggap penting dan yang termasuk di dalamnya adalah pelatihan, kecerdasan, hubungan, dan masukan dari manajer individual dan pekerja dalam perusahaan. Berdasarkan Maddocks dan Beaney (2002), modal struktural adalah infrastruktur, proses, dan *database* pendukung organisasi yang memungkinkan modal manusia untuk berfungsi. Termasuk di dalam modal struktural adalah bangunan, piranti keras dan lunak, proses, paten, dan trademark, citra organisasi, sistem informasi, dan *database* yang memadai. *Relational Capital* adalah bagian dari Modal intelektual yang didapat dari memiliki, menjaga, dan mengatur hubungan baik dengan para *stakeholders*. *Relational capital* mencatat pengetahuan dan hubungan dari jaringan pasar, pelanggan, pemasok, pemerintah, dan industri.

Pengungkapan informasi perusahaan dapat berupa pengungkapan wajib (*mandatory disclosure*) maupun pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*). Pengungkapan yang bersifat wajib adalah pengungkapan informasi yang diwajibkan oleh regulator dan harus disajikan manajemen dalam laporan perusahaan. Pengungkapan sukarela menurut Meek et al. (1995) adalah pengungkapan yang melebihi apa yang diharuskan, merepresentasikan pilihan bebas oleh manajemen

perusahaan untuk menyediakan informasi akuntansi dan yang lainnya yang dianggap relevan untuk kebutuhan pembuatan keputusan pengguna laporan tahunan perusahaan tersebut. Ini menyebabkan tingkat pengungkapan sukarela yang dilakukan antar perusahaan berbeda satu sama lain.

Beberapa studi menunjukkan bahwa manajemen memiliki insentif maupun disinsentif untuk mengungkapkan informasi secara sukarela secara ekstensif. Insentifnya antara lain berupa biaya transaksi perdagangan saham yang lebih rendah, peningkatan likuiditas, peningkatan citra dan minat terhadap perusahaan oleh investor dan analis, serta penurunan biaya modal (Choi dan Meek, 2008). Dampak negatifnya antara lain tingginya biaya mengumpulkan, menyiapkan, membuat dan mempublikasikan informasi yang diungkapkan serta mengurangi *competitive advantage* karena semakin banyak informasi-informasi penting yang dapat diketahui oleh para pesaing (Schuster dan O'Connell, 2006).

Berdasarkan Guthrie et al. (2007), meskipun masih rendah, cenderung sudah ada perkembangan dalam pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan sepanjang beberapa tahun terakhir. Menurut Guthrie et al. (1999), insentif pengungkapan modal intelektual dapat dibagi dua, yaitu yang berkaitan dengan aktivitas internal dari perusahaan dan yang berhubungan dengan aktivitas eksternal yang mempengaruhi perusahaan. Beberapa keuntungan dilihat dari sisi internal adalah efisiensi operasional serta moral karyawan yang meningkat dan alokasi sumber daya yang lebih baik didalam perusahaan (Flamholtz dan Main, 1999; Guthrie et al., 1999). Dari konteks eksternal perusahaan, keuntungannya adalah membuat yang tadinya tidak disadari akibat tidak terlihat dapat terlihat dan dihargai oleh pengguna informasi di lingkungan luar perusahaan (Cooper dan Sherer, 1984; Roos dan Roos, 1997; Beattie dan Thomson, 2007). Keuntungan lain adalah kemungkinannya untuk menurunkan asimetri informasi dalam pasar modal dan menurunkan biaya modal ekuitas (Aboody dan Lev, 2000; Lev, 2001).

Tingkat pengungkapan modal intelektual dalam industri perbankan menurut penelitian

Mangena et al. (2010) yang dilakukan di Skotlandia dan Inggris adalah yang paling luas. Hal ini dimungkinkan karena Bank adalah industri yang sarat dengan inovasi dan intensif penggunaan modal intelektualnya (Firer dan William, 2003). Studi oleh Appuhami (2007) yang juga fokus pada dunia perbankan di Thailand yang juga merupakan negara berkembang seperti Indonesia membuktikan adanya hubungan positif antara *capital gain* saham dan modal intelektual yang sedikit banyak mengindikasikan bahwa pelaku pasar, dalam hal ini investor, peduli terhadap pengungkapan modal intelektual pada pelaporan perbankan. Industri perbankan adalah industri yang melibatkan banyak *stakeholders*. Lingkup usahanya yang luas juga membuat perbankan banyak mendapatkan sorotan akan apa yang telah diberikan kembali pada masyarakat, perhatian terhadap lingkungan dan sekitarnya, bagaimana pemberlakuan hak-hak dasar karyawan di bank tersebut, dan sebagainya. Cowen et al. (1987) menyatakan bahwa perusahaan dalam industri yang berbasis konsumen, diharapkan untuk menunjukkan perhatian lebih untuk meningkatkan citra perusahaan di hadapan konsumen.

Perusahaan mendapatkan modal untuk membiayai kegiatan operasionalnya melalui dua cara, yaitu utang dan ekuitas. Penyedia modal, baik kreditur yang menyediakan pinjaman maupun investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham, mendapatkan pengembalian dengan cara yang berbeda, kreditur dengan bunga dan investor dengan dividen dan/atau *capital gain*. Jumlah total yang harus dibayar perusahaan untuk seluruh modal yang mereka dapatkan disebut biaya modal.

Biaya modal terbagi dua, yaitu biaya utang (*cost of debt*) dan biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*). Biaya modal ekuitas adalah tingkat pengembalian yang sebuah perusahaan bayarkan pada pemegang saham yang telah menanamkan modalnya. Menurut Ross et al. (2010), biaya ekuitas mengacu pada tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas investasinya di perusahaan tertentu.

Botosan (1997) menyatakan biaya modal ekuitas dipengaruhi oleh tingkat pengungkapan,

risiko (*BETA*), dan nilai pasar ekuitas. Salah satu cara menghitung biaya modal ekuitas adalah dengan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Jones (2007) menyatakan bahwa CAPM menghubungkan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan investor atas sekuritas dengan risiko tertentu yang terukur di dalam beta.

Biaya modal ekuitas banyak diartikan sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan. Beberapa penelitian, diantaranya yang dilakukan oleh Hughes et al. (2007) dan Lambert et al. (2007) menemukan bahwa kualitas yang lebih baik atau pengungkapan yang lebih tepat yang dilakukan perusahaan dapat menurunkan kovarians dari arus kas perusahaan, yang dengan demikian juga ditengarai mengurangi risiko perusahaan secara individu dan dengan lebih lanjut lagi juga mengurangi biaya modal ekuitasnya. Pengungkapan yang lebih lengkap juga dapat mengurangi asimetri informasi di antara investor atau antara manajer dan investor, yang dengan demikian juga mengurangi kemungkinan adanya *adverse selection* dan *moral hazard* yang berujung timbulnya perilaku oportunistik dari manajer. Informasi yang berkualitas bagi investor berguna untuk menurunkan asimetri informasi (Komalasari, 2000). Asimetri informasi adalah keadaan manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek performa perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham dan *stakeholders* lainnya (Rahmawati, 2006).

Mekanisme-mekanisme di atas berlaku pada pengungkapan finansial dan juga non-finansial, sejauh informasi tersebut dianggap *value-relevant*. Informasi tentang CSR sendiri, berdasarkan Margolis dan Walsh (2001), Orlitzky et al. (2003) serta Al-Tuwaijri et al. (2004) terbukti dianggap *value-relevant*. Aboody dan Lev (2000) menyimpulkan bahwa asimetri informasi antara manajer dan pengguna laporan keuangan lebih akut pada pengungkapan modal intelektual daripada pengungkapan lainnya karena masing-masing perusahaan memiliki modal intelektual yang unik dari perusahaan lainnya. Ini meningkatkan kesempatan untuk melakukan *moral hazard*, *adverse selection*, dan perilaku oportunistik lain oleh

manajer berdasarkan Aboody dan Lev (2000) dan Holland (2006).

Penelitian oleh Dhaliwal et al. (2010) menemukan hubungan negatif antara biaya modal ekuitas dan pengungkapan CSR yang diprosikan melalui *standalone CSR Report*. Di lain sisi, studi tentang hubungan antara biaya modal ekuitas dan pengungkapan modal intelektual sendiri masih jarang ditemukan.

Beberapa penelitian tentang hubungan antara tingkat pengungkapan terhadap biaya modal ekuitas pernah dilakukan oleh Maysar (2008) dengan hasil tingkat pengungkapan berkorelasi negatif terhadap biaya modal ekuitas. Penelitian lainnya oleh Riduan (2009) yang dilakukan terhadap sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tidak menemukan adanya hubungan yang signifikan antara tingkat pengungkapan sukarela dan biaya modal ekuitas. Namun, belum ditemukan penelitian yang mengkhususkan diri mengenai hubungan pengungkapan CSR dan modal intelektual terhadap biaya modal ekuitas seperti yang dilakukan dalam penelitian ini.

Dhaliwal et al. (2010) menemukan salah satu motivasi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan sukarejanya terhadap CSR adalah biaya modal ekuitas yang tinggi pada tahun sebelumnya. Melihat tingginya biaya modal ekuitas, perusahaan tertarik untuk meningkatkan pengungkapan sukarela mengenai aktivitas sosialnya dengan tujuan menurunkan ketidakcairan yang menyebabkan tingginya *bid-ask spread* dan biaya transaksi seperti yang ditemukan Verrecchia (2001). Adanya pengungkapan yang lebih ekstensif diharapkan dapat menyebabkan menurunnya *required rate of return* atau biaya modal ekuitas (Amihud dan Mendelson, 1986).

Untuk melihat apakah salah satu motivasi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan CSRnya adalah biaya modal ekuitas tahun sebelumnya yang tinggi, maka hipotesis pertama yang diajukan sebagai berikut:

H1: biaya modal ekuitas tahun sebelumnya berhubungan signifikan positif dengan tingkat pengungkapan sukarela CSR.

Motivasi perusahaan meningkatkan pengungkapan sukarela terhadap CSR dapat juga berlaku pada modal intelektual, yaitu biaya modal ekuitas yang tinggi pada tahun sebelumnya. Contohnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Verrecchia (2001) dan Amihud dan Mendelson (1986) yang menemukan bahwa tingkat pengungkapan yang minim menyebabkan sebagian investor yang menganggap dirinya kurang informasi bersikap protektif dengan menjadi kurang aktif bertransaksi dan meningkatkan *bid-ask spread* dan biaya transaksi yang menyebabkan meningkatnya *required rate of return* atau biaya modal ekuitas.

Selain itu, biaya modal ekuitas juga dipandang sebagai sebagai ekspektasi pemegang saham akan pengembalian dari modal yang sudah ditanamkan di perusahaan, yang semakin tingginya hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan pembiayaan perusahaan. Peningkatan pengungkapan sukarela modal intelektual, berdasarkan penelitian yang dilakukan Aboody dan Lev (2000) serta Lev (2001), memiliki kemungkinannya untuk menurunkan asimetri informasi dalam pasar modal dan selanjutnya menurunkan biaya modal ekuitas tahun sebelumnya yang tinggi.

H2: biaya modal ekuitas tahun sebelumnya berhubungan signifikan positif dengan tingkat pengungkapan sukarela modal intelektual.

Pengungkapan yang lebih luas meningkatkan kesadaran investor akan keberadaan perusahaan dan dengan demikian mereka memutuskan untuk memperbesar investasinya, yang meningkatkan pembagian risiko dan menurunkan biaya modal ekuitas (Merton, 1987). Pengungkapan aktivitas CSR dan modal intelektual merupakan contoh dari pengungkapan yang lebih luas ini. Penelitian oleh Dhaliwal et al. (2010) menemukan hubungan negatif antara pengungkapan CSR yang diprosikan melalui *standalone CSR Report* dengan biaya modal ekuitas tahun berikutnya.

Berhubungan dengan dua hipotesis sebelumnya di atas, bila biaya modal ekuitas yang tinggi pada tahun sebelumnya berpengaruh positif pada pengungkapan CSR dan modal intelektual

pada tahun berjalan dan selanjutnya diharapkan dapat membantu menurunkan biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya, maka hipotesis ketiga dan keempat untuk membuktikannya adalah:

H3: Perubahan tingkat pengungkapan sukarela CSR berhubungan signifikan negatif dengan perubahan biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya

H4: Perubahan tingkat pengungkapan sukarela modal intelektual berhubungan signifikan negatif dengan perubahan biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya.

## METODA PENELITIAN

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis 1 adalah sebagai berikut:

### Model 1:

$$CSRDISC_{it} = \beta_0 + \beta_1 COE_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV + \beta_4 BUMN_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ekspektasi: H1 =  $\beta_1 > 0$

**CSRDISC** : tingkat pengungkapan CSR

**COE** : biaya modal ekuitas

**SIZE** : ukuran bank

**LEV** : leverage

**BUMN** : 1 jika bank berstatus BUMN dan 0 jika sebaliknya

Hal-hal yang mempengaruhi pengungkapan modal intelektual tentu saja berbeda dengan yang mempengaruhi pengungkapan CSR. Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh Mangena et al. (2010) dan Istianingsih (2011), ada beberapa hal yang mempengaruhi tingkat pengungkapan modal intelektual, yang tercermin dalam model berikut:

### Model 2:

$$ICDISC_{it} = \beta_0 + \beta_1 COE_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 BUMN_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ekspektasi: H2 =  $\beta_1 > 0$

**ICDISC**: tingkat pengungkapan modal intelektual

**COE** : biaya modal ekuitas

**SIZE** : ukuran perusahaan

**LEV** : leverage

**BUMN**: 1 jika bank berstatus BUMN dan 0 jika sebaliknya

Untuk menguji hipotesis ketiga dan keempat yang ingin melihat apakah biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya berhubungan negatif dengan peningkatan pengungkapan terhadap CSR dan modal intelektual, menggunakan model Dhaliwal et al. (2010) dan Mangena et al. (2010) yang dimodifikasi:

### Model 3:

$$\Delta\%COE_{it+1} = \beta_0 + \beta_1 \Delta CSRDISC_{it} + \beta_2 \Delta ICDISC_{it} + \beta_3 \Delta SIZE_{it} + \beta_4 \Delta MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Ekspektasi: H3 =  $\beta_1 < 0$ , H4 =  $\beta_2 < 0$

**$\Delta\%COE$**  : persentase perubahan biaya modal ekuitas

**$\Delta CSRDISC$**  : perubahan pengungkapan CSR

**$\Delta ICDISC$**  : perubahan pengungkapan IC

**$\Delta SIZE$**  : perubahan ukuran bank

**$\Delta MB$**  : perubahan market-to-book ratio

Ada beberapa variabel utama yang menjadi fokus penelitian ini, yaitu

- Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR *Disclosure*). Variabel ini dihitung menggunakan *checklist CSR Disclosure* yang dihitung menggunakan *checklist KLD Research and Analytic* yang digunakan Dhaliwal et al. (2010), dengan mengeluarkan komponen pelaporan wajib yang tercakup dalam Peraturan Nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik. Terdapat 26 *items* dalam *checklist* tersebut.
- Pengungkapan modal intelektual. Variabel ini adalah hasil dari *checklist* pengungkapan modal intelektual Mangena et al. (2010) dengan mengeluarkan komponen pelaporan wajib yang tercakup dalam Peraturan Nomor X.K.6 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik. Terdapat 51 *items* dalam *checklist* tersebut.
- Biaya modal ekuitas. Variabel ini diukur menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) seperti Maysar (2008) dan Riduan (2009):

$$COE = R_f + \beta R_p$$

COE : estimasi cost of equity capital

$R_f$  : *risk free rate* (tingkat suku bunga SBI rata-rata selama satu tahun).

$\beta$  : *market beta* yang diperoleh dari hasil regresi antara *return* saham perusahaan dengan *return* (data mingguan selama satu tahun terakhir).

$R_p$  : *risk premium* (yang diperoleh dari Damodaran).

Sedangkan variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. SIZE. Penelitian ini mengontrol ukuran perusahaan karena besar kecilnya ukuran perusahaan memberikan motivasi tambahan bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan pengungkapan aktivitas CSR dan modal intelektualnya (berhubungan positif signifikan), seperti tekanan publik dan sumber daya keuangan yang lebih memadai bagi perusahaan yang lebih besar untuk mengakomodasi pelaporan aktivitas CSR dan modal intelektual (Lang and Lundholm, 1993).
- b. LEV. Pembiayaan yang berasal dari utang memainkan peran penting dan biasanya kreditur meminta pengungkapan yang lebih lengkap pada perusahaan peminjam (Leftwich et al., 1981). Pengungkapan yang lebih lengkap ini juga berlaku dalam hal pengungkapan CSR dan modal intelektual. LEV dihitung dengan rumus total utang / total ekuitas. LEV diekspektasikan akan berhubungan positif signifikan dengan tingkat pengungkapan CSR dan IC ada model pertama dan kedua.
- c. BUMN. Istianingsih (2011) dalam penelitiannya mengenai pengungkapan sukarela modal intelektual memasukkan komponen struktur

kepemilikan, salah satunya BUMN sebagai komponen variabel kontrol. Perbankan yang merupakan BUMN diduga akan melakukan pengungkapan secara sukarela secara lebih ekstensif (berhubungan positif signifikan) karena dianggap sebagai perpanjangan tangan pemerintah dan dengan demikian disorot lebih oleh publik.

- d. *Market to Book Ratio*. Fama dan French (1992) menemukan bahwa *expected returns* berhubungan positif dengan *market-to-book ratio*. Dhaliwal et al. (2010) juga memasukkan variabel ini sebagai salah satu variabel yang mempengaruhi perubahan biaya modal ekuitas. MB diekspektasikan akan berhubungan positif signifikan dengan biaya modal ekuitas dalam model ketiga.

Berikut adalah kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini:

- Bank yang terdaftar di BEI selama tahun 2007-2009.
- Tanggal tutup buku adalah 31 Desember.
- Laporan tahunan lengkap diterbitkan di *website* Bursa Efek Indonesia.
- Terdapat data lengkap untuk menghitung semua variabel penelitian
- Memiliki saham yang aktif diperdagangkan selama 2007-2009. Berdasarkan Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No. SE-03/BEJ/II-1/1994, kriteria saham aktif yang diperdagangkan adalah saham yang mempunyai frekuensi perdagangan minimal 300 kali atau lebih dalam setiap tahunnya.

Dengan menggunakan kriteria pemilihan sampel tersebut, maka sampel yang terpilih adalah sebagai berikut:

**Tabel 1 Pemilihan Sampel**

	2007	2008	2009	Total
Jumlah perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI	30	28	29	87
(-) Laporan tahunan tidak lengkap	(6)	(4)	(4)	(14)
(-) Saham tidak aktif	(4)	(3)	(4)	(11)
(-) Perusahaan baru terdaftar	(4)	(3)	(2)	(9)
(-) Perusahaan <i>delisting</i>	(2)	(0)	(0)	(2)
Sampel Model 1 dan 2	14	18	19	51
(-) Data tidak lengkap untuk model 3	(0)	(0)	(2)	(2)
Sampel Model 3	<b>14</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>49</b>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Bila dilihat tren pengungkapan CSR tahun 2007, 2008, dan 2009, rata-rata tingkat pengungkapan meningkat dari 44,1% pada tahun 2007, menjadi 50,2% pada tahun 2008, dan 51,3% pada tahun 2009. Tren pengungkapan yang naik cukup tinggi dari tahun 2007 ke 2008 kemungkinan terkait dengan UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang salah satu pasalnya membahas tentang kewajiban pengungkapan CSR.

Secara sektor pengungkapan dalam bidang CSR ini, yang paling tinggi rata-ratanya adalah pengungkapan *Corporate Governance* dan Produk Perbankan. Ini dapat disebabkan karena bank cenderung taat untuk menunjukkan kepada nasabah dan *stakeholder* lainnya bahwa mereka melakukan praktik tata kelola perusahaan yang baik sehingga para *stakeholders* dapat merasa aman akan investasinya di Bank tersebut.

Di sisi lain, yang paling sedikit diungkapkan dalam laporan tahunan adalah sektor lingkungan dengan rata-rata hanya 24,8%. Pengungkapan CSR yang diungkapkan soal lingkungan biasanya adalah gerakan menanam pohon dan pelestarian lingkungan, tidak terlalu banyak dicakup dalam *content analysis* KLD Research yang digunakan. Masih rendahnya pengungkapan tentang lingkungan ini juga disebabkan karena perusahaan tidak berpandangan usahanya berhubungan langsung dengan alam seperti halnya perusahaan pertambangan atau perkebunan sehingga CSR yang

berhubungan dengan lingkungan tidak sering ditemukan di Indonesia.

Tren pengungkapan modal intelektual juga mengalami peningkatan setiap tahunnya selama periode penelitian. Pengungkapan IC yang pada tahun 2007 memiliki rata-rata sebanyak 62,61% naik pada tahun berikutnya menjadi 67,21% dan tren tersebut berlanjut pada 2009 menjadi 68,73%. Ini menunjukkan bahwa modal intelektual semakin dianggap relevan untuk diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia.

Pengungkapan tentang modal intelektual terbukti dilakukan dengan luas pada sektor perbankan. Rata-rata selama tahun 2007-2009 sampel penelitian melakukan pengungkapan modal intelektual sebesar 66,5%. Ada beberapa komponen pengungkapan yang selalu diungkapkan oleh bank-bank, yaitu *Intellectual property*, *Technology*, *Overall infrastructure/capability*, *Networking*, *Distribution network*, *Customer relationships*, *Distribution channels*, dan *Relationship with stakeholders*.

Dilihat secara sektor, yang paling tinggi tingkat pengungkapannya adalah modal struktural, modal relasional, dan yang paling sedikit adalah modal manusia. Modal struktural paling banyak diungkapkan karena menyangkut dasar dari perusahaan untuk dapat menyampaikan citranya dengan baik pada masyarakat seperti filosofi perusahaan, properti intelektual yang dimiliki, inovasi, teknologi, dan kualitas manajemen yang dimiliki.



**Tabel 2 Statistik Deskriptif - Model 1 dan 2**

	CSRDISC <sub>t</sub>	ICDISC <sub>t</sub>	COE <sub>t-1</sub>	SIZE <sub>t-1</sub>	LEV <sub>t-1</sub>	BUMN <sub>t</sub>
Mean	0.487639	0.665129	0.095777	15.10569	10.01812	0.176471
Median	0.434783	0.666667	0.091061	15.60000	9.645669	0.000000
Maximum	0.826087	0.901961	0.164663	18.28000	16.52920	1.000000
Minimum	0.173913	0.372549	0.066114	10.60000	5.049543	0.000000
Std. Dev.	0.176570	0.133670	0.020340	2.239981	2.665043	0.385013

CSRDISC: tingkat pengungkapan CSR , ICDISC: tingkat pengungkapan modal intelektual, COE: biaya modal ekuitas perusahaan, SIZE: ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas, LEV: *leverage* (total liabilitas/total ekuitas), BUMN: 1 jika bank BUMN dan 0 jika sebaliknya

Berdasarkan Tabel 2, dapat diketahui rata-rata sampel melakukan pengungkapan CSR sebanyak 48,7%. Tingkat pengungkapan ini belum mencapai setengah dari konten yang ada. Dapat dikatakan, tingkat pengungkapan aktivitas CSR pada sektor perbankan di Indonesia masih rendah. Perbedaan yang cukup signifikan terdapat antara perusahaan yang paling banyak mengungkapkan 82,61% aktivitas CSR-nya dan minimum yang mengungkapkan 17,39%. Dalam hal pengungkapan IC, rasio rata-rata sampel perbankan melakukan pengungkapan modal intelektual adalah sebanyak 66,51% dengan standar deviasi 13,36%. Tingkat pengungkapan modal intelektual ini terbilang baik di sektor perbankan Indonesia. Lebih dari itu, angka maksimal yang didapat dalam pengungkapan modal intelektual adalah 90,2% dan yang paling rendah adalah 37,25%. Ini menandakan pengungkapan di bidang modal intelektual jauh lebih baik dibandingkan pengungkapan CSR di sektor perbankan Indonesia. Setelah dilakukan uji beda,

kedua jenis pengungkapan ini ternyata memiliki perbedaan rata-rata yang signifikan.

Biaya modal ekuitas perbankan di Indonesia rata-rata adalah 9,57%. Untuk variabel-variabel kontrol, SIZE yang menunjukkan nilai kapitalisasi pasar perusahaan memiliki nilai rata-rata 15,1 trilyun dengan standar deviasi 2,2 trilyun. Hal ini menunjukkan bervariasinya ukuran perusahaan dalam sampel. 17,64% dari sampel penelitian adalah bank BUMN.

Berdasarkan Tabel 3, dapat diketahui rasio rata-rata sampel perbankan dalam penelitian ini mengalami perubahan biaya modal ekuitas menjadi lebih rendah 1,47% dari tahun sebelumnya. Perubahan pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan bertambah dari tahun sebelumnya sebanyak rata-rata 4,34%, dengan perubahan terbanyak sebanyak 26,08% dan yang paling sedikit berkurang sebanyak 17,39%.

**Tabel 3 Statistik Deskriptif - Model 3**

	$\Delta$ COE <sub>t+1</sub>	$\Delta$ CSRDISC <sub>t</sub>	$\Delta$ ICDISC <sub>t</sub>	$\Delta$ SIZE <sub>t</sub>	$\Delta$ MB <sub>t</sub>
Mean	-0.014777	0.046283	0.052498	-0.098065	-0.264516
Median	-0.012480	0.043478	0.058824	0.110000	-0.020000
Maximum	0.001160	0.260870	0.196078	0.590000	1.150000
Minimum	-0.042110	-0.173913	-0.137255	-1.150000	-2.220000
Std. Dev.	0.010911	0.086910	0.091744	0.482407	0.816484

$\Delta$ COE: perubahan biaya modal ekuitas ,  $\Delta$ CSRDISC: perubahan tingkat pengungkapan CSR,  
 $\Delta$ ICDISC: perubahan tingkat pengungkapan modal intelektual,  $\Delta$ SIZE: perubahan ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas,  $\Delta$ MB: perubahan *market to book ratio*

Tabel 4 merupakan hasil regresi faktor-faktor yang diduga berhubungan dengan tingkat

pengungkapan CSR pada sektor perbankan di Indonesia. Nilai *Adjusted R-squared* sebesar

52.87% cukup besar, yaitu lebih dari 50% tingkat pengungkapan CSR pada perbankan di Indonesia dapat dijelaskan oleh biaya modal ekuitas, kapitalisasi pasar, tingkat utang pada tahun sebelumnya, serta status bank sebagai BUMN. Berdasarkan hasil regresi juga diketahui bahwa biaya modal ekuitas tahun sebelumnya memiliki hubungan yang positif namun tidak signifikan terhadap tingkat pengungkapan CSR di tahun berikutnya. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang menyatakan biaya modal ekuitas berhubungan positif dan signifikan dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Dhaliwal et al. (2010). Hal ini dapat terjadi karena sempitnya periode penelitian yang diambil dan sedikitnya jumlah sampel perbankan. Tahun 2008 yang kondisinya tidak stabil bagi dunia ekonomi di Indonesia juga bisa menyebabkan biaya modal ekuitas yang tidak stabil sehingga menimbulkan kebiasaan pada beta saham secara keseluruhan dan akhirnya biaya modal ekuitas yang tidak dapat menunjukkan keadaan pada saat normal.

Kemungkinan yang lain, perusahaan di Indonesia memang belum menggunakan biaya modal ekuitas sebagai salah satu pertimbangan untuk menentukan tingkat pengungkapan sosial

dalam laporan tahunannya, melainkan menggunakan faktor-faktor lain seperti ukuran perusahaan, tingkat utang, dan status sebagai BUMN yang terbukti signifikan dalam penelitian ini maupun faktor-faktor lain di luar penelitian ini.

Variabel kontrol ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan CSR di Indonesia. Hal ini sesuai dengan penelitian Dhaliwal et al. (2010) bahwa perusahaan yang ukurannya lebih besar cenderung melaporkan CSR secara lebih ekstensif dan menerbitkan laporan CSR tersendiri. Terdapat hubungan positif dan signifikan antara tingkat utang pada tahun sebelumnya dengan tingkat pengungkapan CSR. Hal ini juga sesuai dengan temuan dalam Dhaliwal et al. (2010). Hasil regresi menunjukkan bahwa status sebagai BUMN memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan CSR di Indonesia. Hal ini menunjukkan BUMN dianggap sebagai representasi dan perpanjangan tangan dari pemerintah dan oleh karenanya merupakan salah satu sarana untuk menampilkan itikad baik berdasarkan pengungkapan CSR yang telah dilakukan selama satu tahun dalam laporan tahunannya.

**Tabel 4 Hasil Regresi Model 1**

$$CSRDISC_{it} = \beta_0 + \beta_1 COE_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 BUMN_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.14502	0.1748	-0.829613	0.411
COEt-1	0.507448	0.9497	0.534329	0.2979
SIZEt-1	0.027661	0.0103	2.696955	0.0049*
LEVt-1	0.012593	0.0068	1.852429	0.0352**
BUMNt	0.227037	0.0524	4.329878	0.00005*
R-squared			0.56645	
Adjusted R-squared			0.52875	
F-statistic			15.02518	
Prob(F-statistic)			0.0000*	

CSRDISC: tingkat pengungkapan CSR, COE: biaya modal ekuitas, SIZE: ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas, LEV: *leverage* (total liabilitas/total ekuitas), BUMN: 1 jika bank berstatus BUMN dan 0 jika sebaliknya

\* Signifikan pada  $\alpha = 1\%$ , \*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

Tabel 5 hasil regresi menunjukkan faktor yang mempengaruhi tingkat pengungkapan modal intelektual pada sektor perbankan di Indonesia.

Berdasarkan hasil regresi dapat diketahui bahwa biaya modal ekuitas tahun sebelumnya memiliki hubungan yang negatif namun tidak signifikan

terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual di Indonesia. Hal ini berbeda dengan hipotesis yang telah disimpulkan sebelumnya yang menyatakan biaya modal ekuitas berhubungan positif dan signifikan. Perbedaan ini mungkin disebabkan karena pengungkapan modal intelektual telah menjadi kebutuhan utama bagi perbankan di Indonesia menilik ketatnya persaingan antar bank sehingga terlepas dari tinggi atau rendahnya biaya modal ekuitas tahun sebelumnya, pengungkapan modal intelektual akan terus meningkat.

Ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual di perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini sesuai dengan penelitian Istianingsih (2011) bahwa perusahaan yang ukurannya lebih besar cenderung melaporkan modal intelektual secara lebih ekstensif. Salah satunya mungkin berhubungan dengan teori

keagenan yang menyatakan motivasi perusahaan besar untuk mengungkapkan modal intelektual semakin besar untuk mengurangi adanya kemungkinan *wealth transfer* dari pemegang saham ke manajer (Jensen dan Meckling, 1976). Terdapat hubungan positif dan signifikan antara tingkat utang dengan tingkat pengungkapan modal intelektual. Hal ini juga sesuai dengan temuan dalam Istianingsih (2011). Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki banyak utang sebagai sumber pembiayaannya ingin memberi kesan yang baik dan salah satu caranya adalah dengan mengungkapkan informasi secara sukarela lebih banyak. termasuk mengungkapkan modal intelektual. Status sebagai BUMN memiliki hubungan positif dan signifikan dengan tingkat pengungkapan modal intelektual di Indonesia. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Istianingsih (2011).

**Tabel 5 Hasil Regresi Model 2**

$$ICDISC_{it} = \beta_0 + \beta_1 COE_{it-1} + \beta_2 SIZE_{it-1} + \beta_3 LEV_{it-1} + \beta_4 BUMN_{it} + \epsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.00999	0.1446	0.069097	0.9452
COEt-1	-0.45448	0.7855	-0.578613	0.2829
SIZEt-1	0.032428	0.0085	3.822815	0.0002*
LEVt-1	0.019416	0.0056	3.45323	0.0006*
BUMNt	0.081092	0.0434	1.869882	0.034**
R-squared			0.48252	
Adjusted R-squared			0.43752	
F-statistic			10.72310	
Prob(F-statistic)			0.000003*	

ICDISC: tingkat pengungkapan modal intelektual, COE: biaya modal ekuitas, SIZE: ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas, LEV: *leverage* (total liabilitas/total ekuitas), BUMN: 1 jika bank berstatus BUMN dan 0 jika sebaliknya

\*Signifikan pada  $\alpha = 1\%$ , \*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

Tabel 6 memperlihatkan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *cost of equity capital* tahun berikutnya. Nilai *Adjusted R-squared* pada output. mencerminkan bahwa hanya 3.63% tingkat pengungkapan dapat dijelaskan oleh variabel bebas pada model dan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Tabel tersebut juga menjelaskan bahwa perubahan biaya modal ekuitas selama tahun berikutnya setelah diterbitkannya laporan tahunan tahun 2007-2009 pada sektor

perbankan di Indonesia tidak dipengaruhi secara bersama-sama oleh semua variabel bebas secara signifikan. Oleh karena model tidak signifikan, maka tidak dilakukan analisis atas model penelitian tersebut.

Melihat hasil yang tidak signifikan dari pengujian perubahan pengungkapan CSR dan modal intelektual terhadap perubahan biaya modal ekuitas tahun berikutnya, maka berikutnya dilakukan pengujian dengan melihat pengaruh

perubahan pengungkapan CSR dan modal intelektual terhadap perubahan biaya modal ekuitas tahun berjalan. Hasil pengujiannya dapat dilihat di Tabel 7.

Tabel 7 memperlihatkan faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan *cost of equity capital* selama tahun berjalan. Perubahan tingkat pengungkapan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan biaya modal ekuitas tahun berjalan. Bila dikaitkan dengan statistik deskriptif.

hasil tidak signifikan ini dapat juga disebabkan karena masih rendahnya pengungkapan CSR di sektor perbankan yang mengindikasikan perusahaan secara umum tidak terlalu peduli dan menganggap relevan pengungkapannya di Indonesia dan berujung pula pada persepsi investor yang menilai pengungkapan CSR tidak dapat dipakai sebagai salah satu faktor yang menentukan perhitungan biaya modal ekuitas mereka.

**Tabel 6 Hasil Regresi Model 3**

$$\Delta\%COE_{it+1} = \beta_0 + \beta_1\Delta CSRDISC_{it} + \beta_2\Delta ICDISC_{it} + \beta_3\Delta SIZE_{it} + \beta_4\Delta MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.016680	0.002574	-6.480162	0.00000
$\Delta CSRDISC_{t+1}$	-0.009274	0.023144	-0.400720	0.34595
$\Delta ICDISC_t$	0.022908	0.021561	1.062453	0.1489
$\Delta SIZE_t$	-0.006059	0.004503	-1.345433	0.09505*
$\Delta MB_t$	-0.002023	0.002636	-0.767462	0.22485
R-squared				0.164867
Adjusted R-squared				0.036385
F-statistic				1.283192
Prob(F-statistic)				0.302138

$\Delta COE$ : perubahan biaya modal ekuitas,  $\Delta CSRDISC$ : perubahan tingkat pengungkapan CSR,  $\Delta ICDISC$ : perubahan tingkat pengungkapan modal intelektual,  $\Delta SIZE$ : perubahan ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas,  $\Delta MB$ : perubahan *market to book ratio*

\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

**Tabel 7 Hasil Regresi Model 3a**

$$\Delta\%COE_{it} = \beta_0 + \beta_1\Delta CSRDISC_{it} + \beta_2\Delta ICDISC_{it} + \beta_3\Delta SIZE_{it} + \beta_4\Delta MB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.01189	0.003	-4.007552	0.0005
$\Delta CSRDISC$	-0.03469	0.0267	-1.299932	0.1025
$\Delta ICDISC$	-0.05428	0.0249	-2.183285	0.0191**
$\Delta SIZE$	-0.00764	0.0052	-1.472006	0.0765***
$\Delta MB$	-0.00044	0.003	-0.142987	0.4437
R-squared				0.313177
Adjusted R-squared				0.207512
F-statistic				2.96387
Prob(F-statistic)				0.03838**

$\Delta COE$ : perubahan biaya modal ekuitas,  $\Delta CSRDISC$ : perubahan tingkat pengungkapan CSR,  $\Delta ICDISC$ : perubahan tingkat pengungkapan modal intelektual,  $\Delta SIZE$ : perubahan ln nilai kapitalisasi pasar ekuitas,  $\Delta MB$ : perubahan *market to book ratio*

\* Signifikan pada  $\alpha = 1\%$ , \*\* Signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , \*\*\* Signifikan pada  $\alpha = 10\%$

Berbeda dengan hasil regresi model sebelumnya, perubahan tingkat pengungkapan modal intelektual memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap perubahan biaya modal ekuitas perusahaan perbankan di Indonesia. Kesimpulannya bahwa pada tahun berjalan investor lebih menganggap penting dan relevan pengungkapan modal intelektual dibandingkan CSR pada sektor perbankan di Indonesia. Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara perubahan ukuran perusahaan yang dinilai dari perubahan kapitalisasi pasarnya terhadap perubahan biaya modal ekuitas perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini berarti perubahan kapitalisasi pasar menjadi lebih kecil dianggap berisiko lebih tinggi sehingga mengakibatkan biaya modal ekuitas menjadi lebih tinggi pula.

Begitu pula halnya dengan hasil regresi yang menunjukkan bahwa perubahan *market to book ratio* tidak memiliki hubungan signifikan terhadap perubahan biaya modal ekuitas perusahaan perbankan di Indonesia. Hal ini berbeda dengan Fama dan French (1992) yang menemukan hubungan positif signifikan antara *market to book ratio* dengan *expected returns*.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antara biaya modal ekuitas dengan pengungkapan sukarela, khususnya pengungkapan CSR dan modal intelektual pada sektor perbankan di Indonesia. Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diambil beberapa kesimpulan dari penelitian ini, yaitu:

- 1) Tingkat pengungkapan CSR pada laporan tahunan perusahaan di Indonesia selama tahun 2007-2009 masih dapat dikatakan rendah karena masih berada pada tingkat 48,7%, yang paling banyak diungkapkan adalah sektor *Corporate Governance* sedangkan yang paling sedikit adalah *Environment*. Ini menunjukkan perusahaan belum terlalu menganggap relevan pengungkapan CSR pada laporan tahunannya. Seperti halnya CSR, trend pengungkapan modal intelektual juga meningkat dari tahun 2007-2009, dengan rata-rata tingkat pengungkapan 66,5%. Yang paling banyak diungkapkan adalah sektor *structural capital* dan yang paling sedikit adalah *human capital*.
- 2) Tidak dapat ditemukan hubungan signifikan antara biaya modal ekuitas tahun sebelumnya terhadap tingkat pengungkapan CSR di sektor perbankan Indonesia pada tahun 2007-2009. Ini mungkin disebabkan oleh sempitnya periode penelitian yang diambil dan sedikitnya jumlah sampel perbankan. Selain itu, kondisi tahun 2008 yang tidak stabil bagi dunia ekonomi di Indonesia dapat menimbulkan kebiasaan pada beta saham pasar secara keseluruhan dan mempengaruhi biaya modal ekuitas.
- 3) Tidak ditemukan hubungan signifikan antara biaya modal ekuitas tahun sebelumnya terhadap tingkat pengungkapan modal intelektual di sektor perbankan Indonesia pada tahun 2007-2009. Selain karena periode krisis dalam tahun 2008, ini mungkin disebabkan karena banyak hal lain yang lebih mempengaruhi pengungkapan modal intelektual di Indonesia seperti teknologi yang selalu berkembang dan tingkat persaingan yang tinggi dalam dunia perbankan sehingga bank-bank termotivasi melakukan pengungkapan dalam laporan tahunannya.
- 4) Tidak ditemukan adanya hubungan signifikan antara perubahan pengungkapan CSR dengan perubahan biaya modal ekuitas tahun berikutnya pada perusahaan-perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia selama periode penelitian. Ini mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR belum dianggap relevan oleh investor di Indonesia untuk mengurangi biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya.
- 5) Tidak ditemukan adanya hubungan signifikan antara perubahan pengungkapan modal intelektual dengan perubahan biaya modal ekuitas tahun berikutnya pada perusahaan-

perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia selama periode penelitian. Ini mengindikasikan bahwa pengungkapan modal intelektual juga belum dianggap relevan oleh investor di Indonesia untuk mengurangi biaya modal ekuitas pada tahun berikutnya. Dalam pengujian tambahan ditemukan terdapat hubungan negatif dan signifikan antara perubahan pengungkapan modal intelektual terhadap perubahan biaya modal ekuitas perusahaan-perusahaan pada sektor perbankan di Indonesia selama tahun berjalan. Pada tipe pengungkapan CSR, hasilnya sama dengan pengujian utama, yaitu tidak ditemukan hubungan signifikan antara perubahan pengungkapan CSR dengan perubahan biaya modal ekuitas tahun berjalan.

Adapun keterbatasan yang dimiliki penelitian ini dan saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut (a) Sampel yang digunakan hanya terbatas pada tiga tahun (2007-2009) dikarenakan keterbatasan waktu dalam penelitian ini. (b) *Checklist* yang digunakan yang diadaptasi dari KLD Research and Analytics dan Mangena *et al.* (2010) mungkin kurang komprehensif untuk menangkap relevansi pengungkapan sukarela CSR dan modal intelektual yang dilakukan perbankan di Indonesia. (c) Penelitian ini hanya menggunakan CAPM untuk menghitung biaya modal ekuitas.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aboody, D., & B. Lev. (2000). Information asymmetry, R&D, and insider gains. *The Journal of Finance*, 55, 2747–2766.
- Al-Tuwaijri, S. A., T. E. Christensen, & I. K. E. Hughes. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29 (5-6), 447-471.
- Amihud, Y. & Mendelson, H. (1986). Asset pricing and the bid-ask spread, *Journal of Financial Economics*, 17 (2), 223-249.
- Appuhami, B.A.R. (2007). The Impact of Intellectual Capital on Investors' Capital Gains on Shares: An Empirical Investigation of Thai Banking, Finance & Insurance Sector. *International Management Review*, 3 (2), 14-25.
- Barney, J.B. (1991). Firm resources and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 17 (1), 99-120.
- Beattie, V. & Thomson, S.J. (2007). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures, *Accounting Forum*, 31, 129-163.
- Boedker, C., Guthrie, J. & Cuganesan, S. (2005). The strategic significance of human capital information in annual reporting, *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 8 (2), 7-22.
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72, 323–349.
- Botosan & M. A. Plumlee. (2002). A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital. *Journal of Accounting Research*, 40, 21–40.
- Choi, Frederick D.S., & Meek Gary K. 2008. *International Accounting* (6<sup>th</sup> ed.). New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Cooper, D. & Sherer, M.J. (1984). The value of corporate accounting reports: Arguments for a political economy of accounting. *Accounting, Organizations and Society*, 9 (3-4), 207-232.
- Cowen, S., Ferreri, L.D., & L.D. Parker. (1987). The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis. *Accounting, Organization and Society*, 12 (2), 111-122.
- Darwin, Ali. (2004). *Penerapan Sustainability Reporting di Indonesia*. Konvensi Nasional Akuntansi V, Program Profesi Lanjutan. Yogyakarta, 13-15 Desember.
- Dhaliwal, Dan S., Li, Oliver Zhen, Tsang, Albert, & Yang, Yong George. (2010). Voluntary

- Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting. *The Accounting Review*, 86, 59–100.
- Diamond, D., & R. Verrecchia. (1991). Disclosure, liquidity and the cost of equity capital. *The Journal of Finance*, 46, 1325–1360.
- Fama, E. & F., French, K. R., (1992). The cross section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47, 427-466.
- Firer, S., & Williams, S. M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4 (3), 348- 360.
- Flamholtz, E.G. & Main, E.D. (1999). Current issues, recent advancements, and future directions in human resource accounting. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, 4 (1), 11-20.
- Graham, J. R., C. R. Harvey, & S. Rajgopal. (2005). The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40, 3–73.
- Guthrie, J., Petty, R., Ferrier, F. & Wells, R. (1999). There is no accounting for intellectual capital in Australia: a review of annual reporting practices and the internal measurement of intangibles. Paper presented at OECD Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Capital, Amsterdam.
- Guthrie, J. & Petty, R. (2000). Intellectual capital: Australian annual reporting practices. *Journal of Intellectual Capital*, 1 (3), 241-251.
- Guthrie, J., Petty, R. & Ricceri, F. (2007). *Intellectual Capital reporting investigations into Australia and Hong Kong*. Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Hill, R., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D., (2007). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70, 165-174.
- Holland, J. (2006). Fund management, intellectual capital, intangibles and private disclosure. *Managerial Finance*, 32 (4), 277-316.
- Hughes, J. S., J. Liu, & J. Liu. (2007). Information asymmetry, diversification, and cost of capital. *The Accounting Review*, 82, 705–730.
- Istianingsih. (2011). Faktor-faktor Penentu Pengungkapan Informasi dan Kinerja Modal Intelektual serta Dampaknya terhadap Kemampuan Imbal Hasil Saham dalam Memprediksi Laba Masa Depan Perusahaan. Disertasi Program Pasca Sarjana Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Jensen, Michael C. dan William H. Meckling (1976), Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, October, 1976, 3 (4), 305 -360.
- Jones, Charles P. *Investments* (10<sup>th</sup> ed.). (2007). John Wiley & Sons (Asia) Pte Ltd.
- Komalasari, Puput Tri. (2000). *Asimetri Informasi dan Cost of Equity Capital*. Simposium Nasional Akuntansi III IAI-KAPd.
- Lambert, R., C. Leuz, & R. E. Verrecchia. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45, 385–420.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993), Autumn. Cross-sectional determinants of analysts ratings of corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246–271.
- Leftwich, R. W., R. L. Watts, & J. L. Zimmerman. (1981). Voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting. *Journal of Accounting Research*, 19, 50–77.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. Washington, D.C: The Brookings Institution.
- Lev, B. & Zambon, S. (2003). Introduction to the special issue, *European Accounting Review*, 12 (4), 597-603.
- Leuz & R. Verrecchia. (2000). The economic consequences of increased disclosure.

- Journal of Accounting Research*, 38, 91–124.
- Maddocks, J. & Beaney, M. (2002). See the Invisible and Intangible. *Knowledge Management* (March), 16-17.
- Mangena, Musa, Pike, Richard, & Li, Jing. (2010). *Intellectual Capital Disclosure Practices and Effects on the Cost of Equity Capital: UK Evidence*. The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Margolis, J. D., & J. Walsh. (2001). People and Profits? The Search for a Link between a Firm's Social and Financial Performance. Mahwah, NJ: Lawrence Erlbaum Publishers.
- Marr, B. & Schiuma, G. (2001). *Measuring and managing intellectual capital and knowledge assets in new organization*. *Handbook of Performance Measurement*, M. Bourne (ed.). London: Gee.
- Marr, B., Schiuma, G. & Neely, A. (2004). Intellectual capital: defining key performance indicators for organisational knowledge assets. *Business Process Management Journal*, 10 (5), 551-569.
- Maysar. (2008). Pengaruh tingkat pengungkapan laporan tahunan terhadap cost of equity capital dengan variabel moderasi ukuran perusahaan, kualitas audit, prediksi kebangkrutan pada perusahaan manufaktur. Tesis Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Meek, G. K., Roberts, C. B., & Gray, S. J. (1995). Third Quarter. Factors influencing voluntary annual report disclosures by US, UK and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 555–572.
- Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, 42, 483–510.
- Orlitzky, M., F. Schmidt, & S. Rynes. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24, 403–441.
- Plumlee, M., D. Brown, & S. Marshall. (2008). The impact of voluntary environmental disclosure quality on firm value. *Working paper, University of Utah*.
- Rahmawati, (2006), Pengaruh asimetri informasi pada hubungan antara regulasi perbankan dan manajemen laba serta dampaknya terhadap kinerja saham. Disertasi Fakultas Ekonomi UGM.
- Ricceri, F., (2008). *Intellectual Capital and Knowledge Management*. Routledge, UK.
- Richardson, A., & M. Welker. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting, Organizations and Society*, 26, 597-616.
- Riduan, Zikriati. (2010). *Pengaruh Tingkat Pengungkapan Sukarela terhadap Cost of Equity Capital dengan Likuiditas Saham sebagai Variabel Mediasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi Departemen Akuntansi, Depok.
- Roos, G. and Roos, J. (1997). Measuring your company's intellectual capital performance, *Long Range Planning*, 30 (3), 413-426.
- Ross, Stephen, A. & R. W., Westerfield, J.J. (2010). *Corporate Finance* (9<sup>th</sup> ed), Columbus, Ohio: The McGraw- Hill.
- Sayekti, Yosefa, & Wondabio, Ludovicus Sensi. (2007). *Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient*. Makalah Disampaikan dalam Simposium Nasional Akuntansi ke-10. Makasar, 26–28 Juli.
- Schuster, Peter & O'Connell, Vincent. (2006). The Trend toward Voluntary Corporate Disclosure. *Management Accounting Quarterly*, 7 (2), 1-9.
- Sonnier, B.M. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies, *Journal of Intellectual Capital*, 9 (4), 705-722.
- Verrecchia, R. E. (2001). Essays on disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97–180.
- Wartick, S.L. & Cochran, P.L. (1985). The evolution of the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 10, 758–769.