

Kepemilikan Manajerial Dan Komisaris Independen Sebagai Faktor Penentu *Cost Of Equity Capital* Pada Perusahaan Manufaktur Aneka Industri Di Indonesia

Herman Wijaya

unsera.herman@gmail.com, Universitas Serang Raya, Serang Banten, Indonesia

Dian Maulita

Maulita.dian@gmail.com, Universitas Serang Raya, Serang Banten, Indonesia

Dien Sefty Framita

diensefty84@gmail.com, Universitas Serang Raya, Serang Banten, Indonesia

Abstrak

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Cost of Equity Capital*. Penelitian ini menggunakan objek perusahaan manufaktur sub sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Alat analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah IBM SPSS V26. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 38 perusahaan dengan 152 data sampel. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji t (parsial), Hasil penelitian menyimpulkan bahwa :1)Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*, 2) Komisaris independen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*.

Kata Kunci : *Cost of Equity Capital, Return, Investor, Saham,*

MANAGERIAL OWNERSHIP AND INDEPENDENT COMMISSIONERS AS DETERMINING FACTORS OF COST OF EQUITY CAPITAL IN MULTIPLE INDUSTRIAL MANUFACTURING COMPANIES IN INDONESIA

Abstract

This study aims to analyze the influence of Managerial Ownership, Cost of Equity Capital. This study uses the objects of manufacturing companies in the Various Industries sub-sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2020 period. The data used is secondary data in the form of the company's annual financial report. The analytical tool used to test the hypothesis is IBM SPSS V26. The sampling method used in this study used a purposive sampling technique and obtained 38 companies with 152 sample data. The analysis technique used is descriptive statistical analysis, classical assumption test, multiple regression analysis, t (partial) test. The results of the study conclude that: 1) Managerial ownership has a negative and significant effect on the Cost of Equity Capital, 2) Independent commissioners have a negative and significant effect on the Cost of Equity Capital,

Keywords : *Cost of Equity Capital, Return, Investor, Stock,*

PENDAHULUAN

Perusahaan pasti membutuhkan dana baik dari kreditur atau investor untuk operasi bisnisnya. Dana tersebut dapat diperoleh dengan menerbitkan saham atau obligasi yang diperdagangkan di pasar modal. Oleh karena itu, laporan keuangan diperlukan sebagai informasi yang berguna baik bagi perusahaan tercatat di BEI maupun para pemangku kepentingan. Investor memiliki kecenderungan yang tinggi untuk mengungkapkan informasi mengenai suatu perusahaan, sehingga menganggap risiko perusahaan tersebut rendah. Ketika seorang investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, maka ada harapan untuk mendapatkan pengembalian atas investasi tersebut. Christine (2017). Menurut Ifonie (2012) *Cost of Equity Capital* (biaya modal ekuitas) adalah seberapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor maupun kreditur atau biasa dikatakan sebagai penyedia dana. Beberapa kasus yang pernah terjadi tentang biaya modal ekuitas, yaitu PT Greenwood Sejahtera Tbk dengan kode saham GWSA. melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), diputuskan bahwa dividen tidak dibagikan kepada para pemegang saham. Pada tahun 2016 perusahaan memncatatkan laba sebesar Rp. 207.9 milyar. Dimana tahun sebelumnya laba tercatat sebesar Rp. 1.2 Triliun. Laba tersebut turun cukup jauh dibandingkan tahun sebelumnya. Dalam rapat tersebut, diputuskan untuk menggunakan Rp. 5 Milyar dari laba yang dicatatkan pada tahun 2016 sebagai dana cadangan, dan sisa nya untuk menambah saldo atau laba ditahan (*retained earning*) untuk kegiatan operasional dan pengembangan perusahaan (economy.okezone.com, 2023)

Konflik kepentingan rawan terjadi pada perusahaan dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian, sehingga menciptakan hubungan keagenan diantara prinsipal dan agen. Faysal et al., (2020) berpendapat bahwa terdapat dua konflik kepentingan yang dapat terjadi dalam tata kelola perusahaan yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham eksternal, serta diantara pemegang saham mayoritas dan minoritas.

Cost of equity capital yang tinggi terjadi ketika adanya asimetri informasi antar agen dan principal. Konflik kepentingan akan membuat pihak manajemen melakukan manipulasi laporan keuangan atau tidak menyediakan laporan keuangan yang sesuai, sehingga dapat menimbulkan asimetri informasi diantara pemegang saham dan pihak manajemen. Maka dari itu, pemegang saham akan meminta return tambahan untuk mengkompensasi risiko yang juga akan mendorong peningkatan *cost of equity*.

Faysal et al., (2020) mengatakan bahwa secara teori *cost of equity* bisa dikaitkan dengan biaya keagenan, dengan meningkatnya masalah keagenan antara pemegang saham dan kinerja manajer yang buruk akan menyebabkan peningkatan *Cost of Equity Capital*. Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of equity*, Penelitian yang dilakukan oleh Dakhlaoui & Gana (2020), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Variabel lain yang dapat mempengaruhi besarnya *cost of equity capital* adalah Dewan komisaris Independen. Dewan komisaris Independen memiliki fungsi yang cukup penting yakni sebagai pengawas kinerja perusahaan. Komisaris independen dibuat guna memonitor kinerja dari dewan komisaris, agar tidak terjadi benturan kepentingan yang berpotensi terjadi. Menurut Zulfikar (2016) jumlah dewan komisaris yang besar yang berasal dari kalangan independen maka semakin kuat pula pengawasannya. Penelitian yang dilakukan oleh Merina dan Butar Butar (2018) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

Sedangkan penelitian Tintia dan Muslih (2020) menyatakan komisaris independen tidak berpengaruh, bahwa komisaris independen pada suatu perusahaan bukanlah hal yang mempengaruhi peningkatan atau penurunan *cost of equity capital*.

Dari hasil penjelasan diatas, terdapat hasil yang belum konsisten dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap *cost of equity capital*, sehingga masih terdapat *gap* penelitian dan peneliti sangat tertarik untuk meneliti lebih lanjut terhadap variabel diatas dengan perusahaan manufaktur aneka industri di Indonesia sebagai objek penelitian.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan tentang hubungan antara pihak prinsipal dan agen. Hubungan ini berbentuk sebuah kontrak antara pihak pemilik perusahaan dan pihak manajemen. Bila terjadi sebuah konflik antara pemilik (*principal*) dan pengelola (*agent*) dapat menimbulkan biaya yang disebut dengan *agency cost* dan biaya tersebut harus di minimalisir. *Agency cost* terjadi ketika pemilik perusahaan / investor menuntut mengalokasikan biaya untuk melakukan audit pada pihak manajemen, *cost of equity* muncul ketika investor meminta return tambahan untuk mengkompensasi risiko. Kepercayaan investor terhadap perusahaan akan menurun apabila perusahaan tidak berhasil membentuk mekanisme untuk mengawasi perilaku oportunistik seorang manajer, maka mereka akan menuntut biaya modal yang lebih tinggi ketika membeli saham perusahaan (Widiatmoko & Pangestika, 2021).

Cost of Equity Capital

Merupakan tingkat biaya pengembalian perusahaan yang dibayar kepada pemegang saham yang menanamkan modalnya di perusahaan atas modalnya di perusahaan yang digunakan sebagai acuan oleh perusahaan dalam mengoperasionalkan usahanya. (Widiatmoko & Pangestika, 2021). Menurut Brigham dan Houston (2011) *cost of equity capital* didasarkan atas tingkat pengembalian yang diminta investor dari saham perusahaan. *Cost of equity capital* muncul sebagai akibat dari biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana dengan menjual saham biasa atau laba ditahan untuk pengembangan usahanya.

Kepemilikan Manajerial

Menurut Ratri dan ahmad (2019) kepemilikan manajerial merupakan bagian kepemilikan saham oleh manajemen, direksi, komisaris maupun setiap pihak-pihak yang terkait secara langsung dalam pembuatan keputusan. Konseskuansi dari pihak manajemen berhak atas kepemilikan atas saham perusahaan akan membuat kepentingan antara manajer dan pemegang saham lain harmoni, sehingga manajer akan merasakan manfaat atau kerugian dari keputusan-keputusan yang diambil.

Dewan Komisaris Independen

Menurut Komite Nasional Kebijakan Good Corporate Governance, komisaris independen harus bebas dari hubungan bisnis dan hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuan untuk bertindak independen atau semata-mata bertindak hanya untuk kepentingan dari perusahaan tersebut. Anggota komisaris Independen tidak terafiliasi dengan manajemen, anggota komisaris lainnya dan pemegang saham pengendali serta memiliki fungsi untuk memastikan bahwa kegiatan operasional perusahaan telah berjalan sesuai dengan kebijakan perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of Equity Capital*

Pemisahan kepemilikan dan pengendalian di dalam perusahaan akan menyebabkan terjadinya Konflik keagenan. Semakin terpusatnya kepemilikan suatu perusahaan, pada satu orang atau satu keluarga akan semakin besar kendali yang dimilikinya dan mendorong pada penekanan konflik keagenan. Untuk itu Kepemilikan manajerial merupakan isu penting dalam teori keagenan agar tidak terjadi konflik keagenan yang tinggi.

Menurut Wahyuni & Utani, (2018) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajerial apabila memiliki proporsi yang kecil mengakibatkan kinerja manajemen kurang optimal dimana seharusnya keberadaan kepemilikan saham manajemen dapat menyelaraskan kepentingan-kepentingan manajer dengan pemegang saham tetapi pihak manajemen justru merasa tidak ikut memiliki perusahaan dan tidak merasakan langsung dari hasil keputusan yang diambil.

Pihak manajemen akan berupaya mengoptimalkan kinerja perusahaan apabila proposi kepemilikan pihak manajemen semakin besar, hal tersebut dilakukan guna memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Kepemilikan manajerial membuat semua keputusan pemegang saham serta manajer. Ketika keputusan dibuat, manajemen memiliki saham di perusahaan, yang meningkatkan insentif untuk berprestasi dan meningkatkan nilai perusahaan, menarik investor untuk berinvestasi lebih banyak di perusahaan. Ketika ada lebih banyak investor, perusahaan cenderung membayar lebih banyak dividen, sehingga biaya modal ekuitas turun. Berdasarkan penjelasan di atas, peneliti membuat hipotesis sebagai berikut;

H1 : Terdapat Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Cost of Equity Capital*

Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cost of Equity Capital*

Komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat meningkatkan kualitas dari laporan keuangan, karena pengawasan yang dilakukan. Hal ini mempengaruhi pertimbangan bagi para investor untuk memutuskan pengembalian yang diharapkan (Widarti dan Gunawan, 2016). Tujuan utama komisaris independen ada pada jajaran dewan komisaris berdasar pada penyeimbang juga pengawasan dan persetujuan atas keputusan yang diambil. Selain menengahi perselisihan keagenan, komisaris independen juga dapat menyampaikan aspirasi para pemegang saham kepada manajemen. Menurut Merina dan Butar Butar (2018) menyatakan bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*. Dari penjelasan di atas penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Terdapat Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cost of Equity Capital*

METODE

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, dilakukan di perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Untuk data yang digunakan merupakan laporan keuangan yang diunduh melalui situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Dengan waktu atau periode tahun 2017-2020. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah 51 perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis akan menggunakan teknik penelitian *Nonprobability Sampling* dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020, Perusahaan manufaktur yang secara berturut turut menerbitkan laporan tahunan dan/atau laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2017-2020.

Definisi Operasional Variabel

Cost of Equity Capital. (Y)

Cost Of Equity Capital dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan

$$r = (Bt + Xt+1 - Pt)$$

- r : biaya modal ekuitas
Bt : nilai buku per lembar saham
Xt+1 : laba per saham diperiode berikutnya
Pt : harga saham pada periode tertentu.

Kepemilikan Manajerial (X1)

$$MOWN = \frac{\text{Total Saham Manajerial}}{\text{Total Saham yang Beredar}}$$

MOWN = Kepemilikan manajerial (*Managerial ownership*)

Komisari Independen (X2)

$$KI = \frac{\text{Jml Komisaris Independen}}{\text{Jml Dewan Komisaris}}$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode analisis statistik deskriptif, Uji asumsi Klasik, Uji Hipotesis (Uji t) dan Uji Regersi Linear Berganda dengan menggunakan Alat Uji Statistik SPSS Versi 26.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Data diambil dalam penelitian ini pada periode 2017-2020 yaitu sebanyak 38 perusahaan dengan rentan waktu 4 tahun masa penelitian, sehingga sampel yang di dapatkan adalah 152 sampel penelitian. Setelah dilakukan pengujian pada data tersebut terdapat data outlier sebanyak 74 sampel. Outlier adalah kasus atau data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk variabel tunggal atau kombinasi. Maka sebanyak 78 sampel yang akan diuji pada penelitian ini.

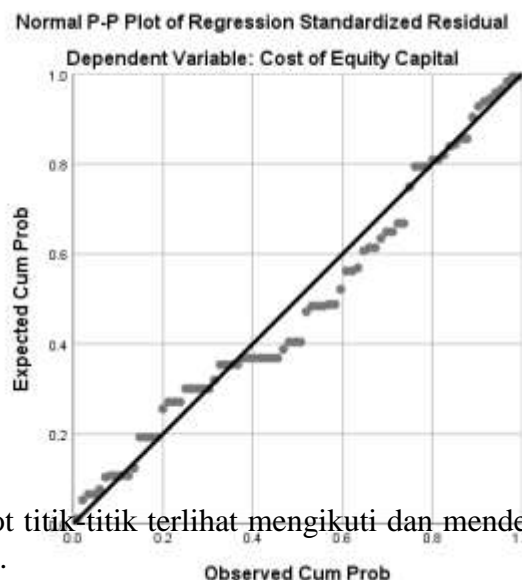
Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KepemilikanManajerial	78	.00	.01	.0004	.00194
KomisarisIndependen	78	.29	.67	.3935	.09808
Cost of Equity Capital	78	-3	4	.18	1.484
Valid N (listwis)	78				

Sumber : Hasil olah data IBM SPSS V26

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi. Dari hasil pengolahan data didapat hasil sebagai berikut:



Dari uji normalitas P-Plot titik-titik terlihat mengikuti dan mendekati garis diagonal ini berarti data berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas (Multikolonierity Test)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.796	.722		2.486	.015		
KepemilikanManajerial	-184.423	82.684	-.241	-2.230	.029	.981	1.019
KomisarisIndependen	-4.026	1.747	-.266	-2.304	.024	.856	1.169

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Sumber : Hasil olah data IBM SPSS V26

Dalam menilai hasil uji multikolonieritas pada tabel diatas, dapat disimpulkan bahwa hasilnya adalah tidak terjadi gejala multikolonieritas, dapat dilihat dari variable memiliki nilai tolerance 0.981 dan 0.856 yang artinya lebih besar >0,10 dan nilai VIF 1.109 dan 1.169 yang artinya dibawah <10

Uji Autokolerasi

Model Summary^a

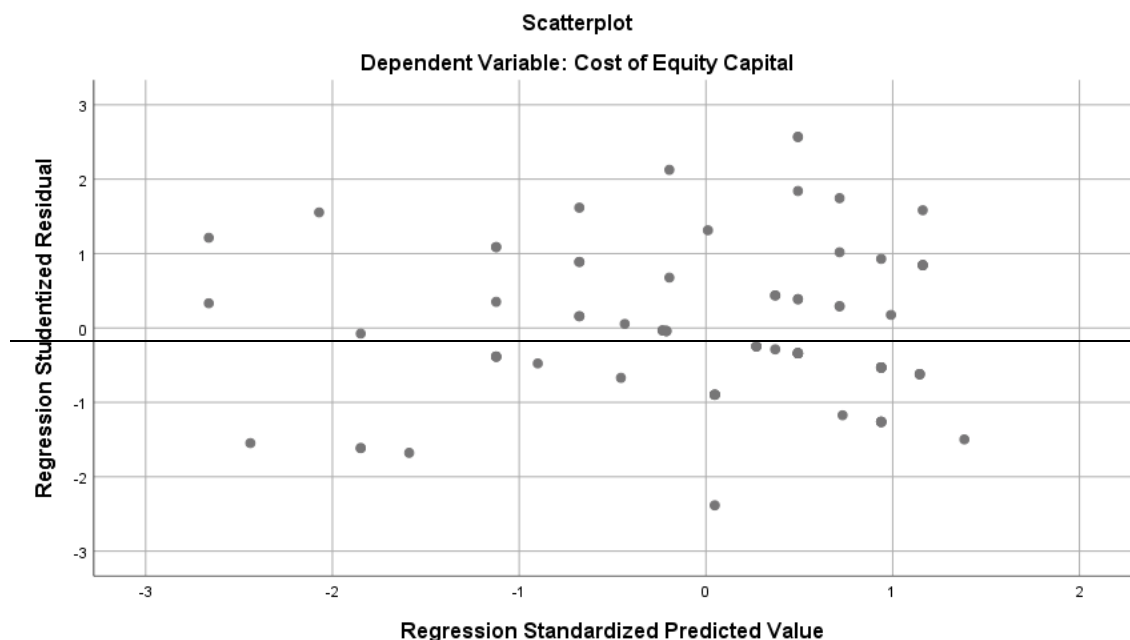
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.394 ^a	.155	.121	1.391	1.132

a. Predictors: (Constant), KomisarisiIndependen, KepemilikanManajerial,

b. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Hasil Uji Autokorelasi menunjukkan nilai durbin watson (DW) sebesar 1,132 yang menunjukkan bahwa menurut Santoso (2014).nilai DW berada di antara -2 dan +2 Nilai DW tersebut tidak berada pada daerah ada autokorelasi atau tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas



Dari gambar uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa data sudah menyebar dibawah dan diatas angka nol dan tidak membentuk pola.

Analisis Regresi Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig	Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.796	.722		2.486	.015		
KepemilikanManajerial	-184.423	82.684	-.241	-2.230	.029	.981	1.019
KomisarisIndependen	-4.026	1.747	-.266	-2.304	.024	.856	1.169

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Pada tabel Coefficients diatas, terdapat nilai constant sebagai nilai α dan nilai beta pada masing masing variabel x dan dituangkan pada persamaan berikut;

Cost of Equity Capital = 1,796 - 184.423 KepManajerial - 4.026 KomisarisIndependen

- 1) Nilai α atau konstanta sebesar 1,796 menunjukkan bahwa *Cost Of Equity Capital* adalah sebesar 1,796 apabila variabel Kepemilikan Manajerial dan Komisaris Independen bernilai nol, .
- 2) Koefisien Kepemilikan Manajerial sebesar -184,423 menunjukkan bahwa setiap penambahan Kepemilikan Manajerial sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh penurunan nilai *Cost Of Equity Capital* -184,423.
- 3) Koefisien Komisaris Independen sebesar - 4,026 menunjukkan bahwa setiap penambahan Komisaris Independen sebesar satu satuan, maka akan diikuti oleh penurunan nilai *Cost Of Equity Capital* sebesar - 4,026.

Uji Statistik T (Parsial)

Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung lebih besar dari t tabel pada hipotesis 1, t hitung sebesar -2,230 dan t tabel sebesar 1,992102, dapat disimpulkan t hitung lebih besar dari pada t tabel dengan arah negatif serta nilai signifikansi dibawah 0,05 yang artinya H1 diterima.

Pada hipotesis 2 didapatkan hasil perhitungan t hitung -2,304 dan t tabel 1,992102 nilai signifikansi pada hipotesis 1 lebih kecil dari 0,05 artinya hipotesis 1 diterima.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Cost of Equity Capital

Dari hasil penelitian ini disimpulkan bahwa hasil penelitian sesuai dengan logika teori sebelumnya yaitu semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan, semakin rendah biaya modal yang diperhitungkan oleh perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Faysal et al (2020). Manajemen memiliki lebih banyak informasi tentang risiko perusahaan. Tandililin (2019) menjelaskan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan tentang perusahaannya, sehingga mereka mempersepsikan risiko perusahaannya rendah. Jika investor menganggap risiko perusahaan rendah, tingkat pengembalian yang diminta juga akan rendah. Akibatnya, biaya modal yang dikeluarkan perusahaan (*Cost of Equity Capital*) juga rendah. Selain itu manajemen memaksimalkan aktivitasnya agar perusahaan memperoleh hasil yang baik, tentunya pasar bereaksi berupa peningkatan permintaan surat berharga dan membuat harga saham naik, sehingga dapat menekan *Cost of Equity Capital* (Tarjo, 2018)

Pengaruh Komisaris Independen terhadap Cost of Equity Capital

Dari hasil pengujian statistik diatas dapat disimpulkan bahwa komisaris Independent berpengaruh negative terhadap *Cost of Equity Capital*. Hal ini sejalan dengan teori agensi yang berpendapat bahwa dewan komisaris menggantikan mekanisme internal utama untuk mengontrol dan monitoring perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer. Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Chairunnisa (2014) yang menyatakan dewan komisaris memiliki pengaruh negatif terhadap *Cost of Equity Capital* dengan adanya dewan komisaris di

suatu perusahaan menjadi salah satu yang melatarbelakangi adanya penurunan *Cost of Equity Capital* yang menjadi tujuan perusahaan dalam meningkatkannilai saham perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen terhadap *Cost of Equity Capital* pada perusahaan manufaktur sub sektor Aneka Industri yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka dapat ditarik kesimpulan: Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost of Equity Capital*, Komisaris Independen berpengaruh negatif signifikan terhadap *Cost Of Equity Capital*. Adapun saran yang dapat diberikan pada penelitian berikutnya adalah, penelitian ini tidak bisa digeneralisasi pada perusahaan subsektor lain misal perbankan, atau jasa, sehingga penelitian berikutnya di sarankan untuk meneliti selain pada perusahaan subsektor aneka industri.

DAFTAR PUSTAKA

- Adelina Rizal, Indri dan Nurzi Sebrina. 2018. Pengaruh Siklus Hidup Perusahaan Dalam Memoderasi Hubungan Manajemen Laba Dan *Cost Of Equity Capital* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* Vol. 1, No 3, Seri B, Agustus 2019, Hal 1013-1032.
- Agus Purwanto. Pengaruh manajemen laba, *asymmetry information* dan pengungkapan sukarela terhadap biaya modal. Juni 2012.
- Arie, M., Edy, W., & Dewi, L. P. (2017). Manajemen Laba Dan Beta Saham Terhadap *Cost Of Equity Capital* (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI. *Ganesha University of Education (UNDIKSHA)*, 07(01).
- Asghar, A., Sajjad, S., Shahzad, A., & Matemilola, B. T. (2020). *Role of discretionary earning management in corporate governance-value and corporate governance-risk relationships*. 20(4), 561–581. <https://doi.org/10.1108/CG-11-2019-0347>
- Astutik, R., Cahyono, D., & Afroh, I. K. F. (2019). Jurnal ilmiah wahana akuntansi. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 14(1), 1–14.
- Chairunnisa, D. 2014. Pengaruh *Good Corporate Governance* dan Asimetri Informasi terhadap *Cost of Equity Capital Equity Capital*. Skripsi. Universitas Jember, Jember, Indonesia.
- Christine, E. (2017). Pengaruh *good corporate governance* terhadap cost of equity pada peserta cgpi di indonesia periode 2011-2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 6(1), 380–399.
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The impact of ownership structure on the cost of equity in emerging markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Imam, G. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.).
- M, O. M., & Butar, S. B. (2018). Pengaruh Beta Saham , Likuiditas Saham , Atribut Audit , dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(2), 118–144.
- Melinda. (2019). *Pengaruh Program Kepemilikan Saham Karyawan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia*. 2(1), 20.
- Michael, J. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure" *Jurnal of Financial Economics*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–306.

- Pangestika, P. S., & Widiatmoko, J. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 5(2), 1959-1980.
- Pernamasari, R., & Melinda, F. (2019). Studi *Good Corporate Governance* dan Manajemen Laba terhadap Nilai Perusahaan : Perusahaan Jakarta Islamic Index. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(1), 87–102.
- Putri. (2019). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 4(1), 51–55.
- Schipper. (1989). Earnings Management. In *Accounting Horizons* 3 (pp. 91–106).
- Septiani, G., & Taqwa, S. (2019). Pengaruh intellectual capital disclosure dan leverage terhadap *cost of equity capital*. *Jurnal Ekspolarasi Akuntansi*, 1(3), 1337–1353.
- Shleifer, & Vishny. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Srivastava, V., Das, N., & Pattanayak, J. K. (2019). Impact of corporate governance attributes on cost of equity Evidence from an emerging economy. *Managerial Auditing Journal*. <https://doi.org/10.1108/MAJ-01-2018-1770>
- Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. In *Alfabeta, CV*.
- Sulistiyanto. (2008). Manajemen Laba: Teori dan Model Empiris. In *PT Grasindo*.
- Wahyuni, P. D., & Utami, W. (2018). Pengaruh *Good Corporate Governance* Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap *Cost Of Equity Capital* Pendahuluan Sejak krisis ekonomi melanda Indonesia tahun 1997 , GCG dinilai semakin penting sebagai pendukung dalam keberlangsungan bisnis perusahaan . *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(3), 359–383.
- Widiatmoko, J., & Pangestika, P. S. (2021). Pengaruh *good corporate governance* dan intellectual capital disclosure terhadap *cost of equity capital*. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(2), 1959–1980.
- <http://www.idx.co.id> (diakses pada tanggal 30 April 2023)