

# Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Farmasi di Asia Tenggara Tahun 2017-2021

## [Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure on the Cost of Equity Capital in Southeast Asia in 2017-2021]

Isyaffina Quraini<sup>1)</sup>, Sigit Hermawan<sup>\*2)</sup>

1) Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

2) Program Studi Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia  
[sigithermawan@umsida.ac.id](mailto:sigithermawan@umsida.ac.id)

**Abstract.** *This study aims to examine the effect of Good Corporate Governance and Intellectual Capital Disclosure on the Cost of Equity Capital in Pharmaceutical Companies in Southeast Asia in 2017-2021. The sampling technique used a purposive sampling method based on certain criteria and a data analysis method with the help of the SPSS version 26 application. The samples obtained were 65 companies with a five-year observation period. The results of the study state that institutional ownership has a positive and significant effect on the cost of equity capital. Audit quality has no effect on the cost of equity capital. The Audit Committee has no effect on the cost of equity capital. The Independent Board of Commissioners has a positive and significant effect on the cost of equity capital. Intellectual Capital Disclosure has a positive and significant effect on the cost of equity capital*

**Keywords** - Good Corporate Governance; Intellectual Capital Disclosure; Cost of Equity Capital

**Abstrak.** *Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Farmasi di Asia Tenggara Tahun 2017-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu dan metode analisis data dengan bantuan aplikasi SPSS versi 26. Sampel yang diperoleh sebanyak 65 perusahaan dengan periode pengamatan lima tahun. Hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Kualitas audit tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Komite Audit tidak berpengaruh terhadap biaya modal ekuitas. Dewan Komisaris Independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas. Pengungkapan Modal Intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal ekuitas.*

**Kata Kunci** - Good Corporate Governance; Intellectual Capital Disclosure; Cost of Equity Capital

## I. PENDAHULUAN

Semakin ketatnya persaingan bisnis, maka perusahaan semakin ingin menunjukkan kinerja perusahaan dengan melakukan performa yang baik. Perusahaan farmasi merupakan salah satu pilihan yang tepat bagi para investor untuk menanamkan modalnya dengan perhitungan resiko yang tidak terlalu tinggi, hal ini didukung dengan perkembangan zaman yang pesat, bisnis alat kesehatan, obat-obatan dan rumah sakit yang berkembang pesat. Namun kebanyakan investor seringkali hanya memperhatikan data laba, tanpa memperhatikan sistem pengendalian dan pengawasan. Laba menjadi salah satu informasi akuntansi yang digunakan para investor sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi sekaligus mempengaruhi adanya *Good Corporate Governance* [1]–[3]. *Good Corporate Governance* (GCG) adalah suatu aturan yang mengatur hubungan dengan pihak yang memiliki kepentingan untuk menjaga keseimbangan antara hak dan kewajiban. GCG dapat mengatur agar perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi semua stakeholder, dimana perusahaan tidak hanya fokus pada kegiatan operasionalnya tetapi perusahaan juga beroperasi di suatu lingkungan sekitar, sehingga akan terjadi hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat [4]–[6].

Beberapa perusahaan besar di Indonesia dan negara lainnya ada yang bermasalah dan bahkan tidak mampu lagi meneruskan kegiatan usahanya akibat menjalankan praktik tata kelola perusahaan yang buruk (*bad corporate governance*). Sampai saat ini, *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi salah satu kelemahan sebagian besar perusahaan di Indonesia. Terutama saat krisis ekonomi di akhir tahun 90-an dimana ditemukan banyak kelemahan terutama pada tata kelola perusahaan kurang optimal seperti kualitas investasi yang buruk, diversifikasi usaha menyebar luas, pinjaman jangka pendek tak lindung nilai sangat jumlahny, peran direksi dan komisaris masih lemah, belum optimalnya sistem audit, minimnya transparansi, dan lemahnya penegak hukum. Selain itu, di Malaysia masih belum baik dalam menerapkan tata kelola perusahaannya, dimana dibuktikan dengan lembaga pengatur yang

tidak terlalu bagus dalam menangani kasus, sehingga perusahaan tetap ditinjau perkembangan tata kelola perusahaan karena dalam laporan tahunan di perusahaan yang terdaftar perlu memiliki laporan tata kelola perusahaan agar dapat diketahui bagaimana perusahaan ini dikelola sesuai pedoman atau tidak. Berbeda dengan Indonesia dan Malaysia, Di Singapura, untuk tata kelola perusahaannya cukup membaik yang dibuktikan dengan lembaga pengatur selalu melakukan revisi ulang atas aturan-aturan yang mendukung tata kelola perusahaan agar perusahaan lebih menerapkan tata kelola perusahaan yang baik sesuai pedoman yang telah dikeluarkan oleh lembaga pengatur atau lembaga yang mengeluarkan pedoman tata kelola perusahaan. Hal ini membuat *Good Corporate Governance* (GCG) dinilai penting untuk keberhasilan suatu bisnis perusahaan, menekan terciptanya iklim yang sehat untuk dunia bisnis dapat meningkatkan minat dan kepercayaan para investor, sehingga berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Semakin baik penerapan *good corporate governance*, maka semakin rendah *cost of equity capital* yang dialami suatu perusahaan [1], [7]. Pada penelitian ini indikator *good corporate governance* diprosikan dengan kepemilikan institusional, komite audit, kualitas audit, dan dewan komisaris independen.

Sebelum menginvestasikan dana, seorang investor harus mempertimbangkan berbagai informasi yang dapat menghasilkan keuntungan tinggi dari dana yang diinvestasikan. Mayoritas investor tidak memiliki akses langsung terhadap sumber informasi perusahaan, sehingga investor memanfaatkan pengungkapan informasi pada laporan tahunan perusahaan. Pengungkapan tersebut berperan penting bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi [8], [9], [10]. Pengungkapan modal intelektual atau biasa disebut ICD merupakan pengungkapan nilai aset tidak berwujud yang dimiliki oleh suatu perusahaan, karena jika jumlah perusahaan semakin banyak yang go public maka pengungkapan modal intelektual memerlukan perhatian khusus yang sebagian besar merupakan entitas yang didasarkan kepada pengungkapan modal intelektual. *Intellectual Capital Disclosure* merupakan salah satu cara dalam pengevaluasian tingkat keuntungan perusahaan serta biaya pada perusahaan dan dapat digunakan dalam menyelidiki biaya ekuitas [11], [12].

Suatu perusahaan perlu melakukan *intellectual capital disclosure* dikarenakan mampu mengurangi asimetri informasi di suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi diantara manajer perusahaan dengan pemilik perusahaan, maka perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang baik. Logika ini sesuai dengan teori bahwa mengungkapkan informasi yang lebih banyak dapat mengurangi asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham, dan meningkatkan likuiditas pasar sehingga mengurangi pengembalian yang diharapkan investor. Pengurangan pengembalian yang diharapkan pemegang saham dapat menurunkan biaya modal ekuitas yang ditanggung suatu perusahaan [11], [13], [14]. Oleh karena itu tingginya pengungkapan ICD yang diungkap perusahaan dapat mengurangi biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) yang ditanggung suatu perusahaan.

Selanjutnya *Cost of Equity Capital* (COEC) atau biaya modal ekuitas adalah biaya yang dikeluarkan suatu perusahaan, yang dinyatakan dalam pengembalian yang diharapkan (*rate of return*) oleh investor atas investasi modal di perusahaan [15], [16]. Biaya ini digunakan sebagai acuan oleh perusahaan dalam mengoperasionalkan usahanya. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya suatu biaya modal ekuitas adalah risiko informasi yang terkait dengan pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan informasi didalam laporan keuangan pada umumnya sangat berpengaruh untuk pengambilan suatu keputusan investasi [9], [17]. COEC dapat diukur dengan *rate of return* minimum yang dihasilkan oleh perusahaan agar perusahaan tidak mengalami kerugian atas dilakukannya investasi, sehingga perusahaan berasumsi bahwa tingkat resiko investasi sama dengan resiko aktiva yang dimiliki oleh perusahaan saat ini. Investasi tersebut dapat menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan, maka berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat tetapi sebaliknya jika investasi tersebut memberikan tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan maka dampaknya nilai perusahaan akan menurun [16], [18].

Penelitian terdahulu yang mengkaji tentang pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap *Cost of Equity Capital*, mengemukakan hasil bahwa *Good Corporate Governance* diprosikan dengan: (1) kepemilikan institusional yang berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital* [19], [20], namun hasil ini berbeda dengan penelitian lain yang menyebutkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [4], [21]. (2) kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [22], [23], namun berbeda dengan hasil penelitian lain yang menyebutkan bahwa kualitas audit berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital* [24], [25]. (3) komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* [26], [27], namun hasil ini berbeda dengan penelitian lain yang menyebutkan bahwa komite audit memiliki pengaruh terhadap *cost of equity capital* [28], [29]. (4) dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital* [20], [30], namun hasil ini berbeda dengan penelitian lain yang menyebutkan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [31], [32]. Selanjutnya penelitian yang mengkaji tentang *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital* mengemukakan bukti dimana keduanya memiliki pengaruh ke arah positif [18], [33]. Namun berbeda dengan hasil penelitian lain yang menyebutkan bahwa *intellectual capital disclosure* memiliki pengaruh negatif terhadap *cost of equity capital* [11], [20].

Peningkatan pangsa pasar farmasi Indonesia di tahun 2016-2019 yaitu dari 65,9 Triliun Rupiah menjadi 88,36 Triliun Rupiah. Indonesia memiliki pangsa pasar terbesar di ASEAN yang mencapai 27% dan 73% pangsa pasar

farmasi Indonesia didominasi oleh perusahaan farmasi lokal dan mempunyai korelasi positif bagi perusahaan farmasi di Indonesia di masa mendatang, sedangkan di negara Malaysia dan Singapura pasar farmasinya lebih didominasi oleh perusahaan farmasi asing (*multinational company*), dimana pergerakan pangsa pasar farmasinya terus meningkat yang membuktikan bahwa perusahaan farmasi terus berkembang setiap tahunnya [34], [35]. Permasalahan dalam praktik GCG kerap terjadi di Indonesia salah satunya adalah Pemberhentian Direksi dan Komisaris PT Kimia Farma atas dasar pelanggaran prinsip *Good Corporate Governance* akibat adanya Pelayanan Antigen Bekas. Pelayanan rapid test antigen di Bandara Internasional Kuala Lumpur yang diadakan sejak Desember 2020 lalu ini baru terungkap pada 27 April 2021 setelah dilakukannya investigasi oleh Krimsus Polda Sumut karena banyaknya penumpang bandara yang dinyatakan positif usai menjalani layanan tersebut. Layanan milik PT Kimia Farma Diagnostika (PT KFD) dengan mendaur ulang alat tes antigen setidaknya telah merugikan sekitar 9.000 orang dengan perkiraan keuntungan mencapai Rp 1,8 Miliar. Penetapan lima orang tersangka tersebut turut diikuti dengan pemecatan oleh Kimia Farma sebagai wujud tindakan tegas perusahaan. Tidak hanya itu, jajaran Direksi dan Komisaris PT KFD atau lebih dikenal Kimia Farma Lab juga diberhentikan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pemberhentian jajaran Direksi dan Komisaris tidak lepas dari adanya GCG yang menitikberatkan pada fungsi pengawasan oleh Direksi terhadap jalannya perusahaan, sehingga Direksi juga harus bertanggung jawab. Permasalahan dalam praktik GCG juga terjadi di Malaysia dan Singapura salah satunya adanya penyelundupan obat-obatan dan miras secara ilegal yang dibawa ke daerah Batam menggunakan kapal tongkang agar bebas dari pajak dan petugas bea cukai, hal ini menunjukkan tindakan ilegal karena tidak adanya dokumen importasi serta perizinan penjualan atau surat keterangan importasi dan tidak lepas dari adanya pengaruh GCG yang menitikberatkan pada sistem pengawasan.

Perlu dilakukan adanya penelitian lanjutan yang berguna untuk mengetahui hasil temuan yang berbeda, karena dalam fenomena di atas dan juga penelitian terdahulu masih menghasilkan temuan yang sama serta pengambilan sampel dengan periode waktu yang singkat, sehingga dalam penelitian ini mengidentifikasi faktor yang dapat mempengaruhi *Cost of Equity Capital* dengan menggunakan periode waktu dan obyek atau sampel yang berbeda dari penelitian sebelumnya, sehingga akan memberikan hasil penelitian berbeda pula dengan penelitian terdahulu. Tujuan penelitian ini untuk mengkaji pengaruh Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit, Komite Audit, Dewan Komisaris Independen dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap *Cost of Equity Capital*. Penelitian ini menggunakan variable Kepemilikan Institusional, Kualitas Audit, Komite Audit, Dewan Komisaris Independen, *Intellectual Capital Disclosure* dan *Cost of Equity Capital*. Perbedaannya terletak pada populasi, waktu dan sampel yang digunakan yakni Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (KLSE), dan Singapore Exchange (SGX) Periode 2017-2021.

### **Teori Agensi**

Berdasarkan teori agensi, kerap terjadi konflik antara *principal* (pemilik perusahaan) dan *agent* (manajer) dimana *principal* ingin memperoleh laba secara berkepanjangan dalam jangka panjang berbeda dengan *agent* ingin mendapatkan keuntungan jangka pendek sehingga menyebabkan adanya *agency problem*. Penyebab *agency problem* yaitu adanya asimetri informasi antara pemilik perusahaan dengan pihak eksternal, sehingga dibutuhkan pengendalian GCG dan ICD untuk meminimalisir asimetri informasi dan menurunkan COEC [20], [36], [37].

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal memberikan penjelasan alasan perusahaan termotivasi memberikan informasi terkait laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak eksternal. Hal ini terjadi karena perusahaan mengetahui informasi lebih terkait kondisi dan prospek perusahaan di masa datang dibandingkan dengan pihak eksternal (investor atau kreditor). Pengungkapan informasi keuangan yang dipercaya dapat mengurangi asimetri informasi, memberikan sinyal positif terhadap pihak eksternal dan akan menurunkan COEC [11], [20], [38].

### **Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Equity Capital**

*Cost of Equity Capital* dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Seringkali terjadi konflik adanya asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham. Penyebabnya dapat merugikan salah satu pihak karena jika salah satu pihak memiliki banyak informasi maka akan digunakan untuk keuntungannya sendiri dengan mengorbankan pihak lain, namun hal ini dapat merugikan salah satu pihak. Kepemilikan institusional merupakan cara untuk mengurangi konflik antara pemegang saham dan manajer. Risiko kerugian memberikan keleluasaan bagi perusahaan perusahaan untuk tidak mengungkapkan semua informasi mengenai kondisi perusahaan, sehingga dapat menurunkan biaya modal ekuitas [20], [39], [40]. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

*H1: Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Cost of Equity Capital*

### **Pengaruh Kualitas Audit terhadap Cost of Equity Capital**

Kualitas audit mencerminkan seberapa andalnya laporan keuangan yang telah di laporkan oleh suatu perusahaan yang diukur dengan ukuran auditor eksternal perusahaan. Semakin baik auditor eksternal yang digunakan, diasumsikan semakin andal pula informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tersebut. Berkaitan dengan *cost of*

*equity capital*, ukuran auditor eksternal dapat mempengaruhi manajer untuk melakukan *cost of equity capital*. Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh kualitas audit terhadap *cost of equity capital* dikarenakan kualitas audit yang dimiliki perusahaan tergolong tinggi, sehingga membuat perusahaan lebih diperhatikan oleh para investor yang menjadikan laporan keuangan perlu dijaga tingkat keandalannya. Hal ini karena laporan keuangan merupakan salah satu kunci untuk investor dalam memonitor kinerja sebuah perusahaan. Supaya keandalan laporan keuangan tetap terjaga, maka perlu adanya auditor eksternal dalam upayanya. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik dimana menggunakan KAP big four akan mempengaruhi *cost of equity capital* menjadi rendah [23], [41], [42].

*H2: Kualitas Audit tidak berpengaruh terhadap Cost of Equity Capital*

#### **Pengaruh Komite Audit terhadap Cost of Equity Capital**

Penelitian ini menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh komite audit terhadap biaya modal ekuitas memiliki arti bahwa memiliki komite audit independen banyak atau sedikit pada perusahaan farmasi tidak berpengaruh terhadap COEC. Dikarenakan semakin banyak perusahaan memiliki komite audit, maka berpengaruh pada kurang optimalnya kinerja komite audit dalam mengurangi permasalahan antara *agent* dengan *principal*, sehingga tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya COEC [16], [20], [26]. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

*H3: Komite Audit tidak berpengaruh terhadap Cost of Equity Capital*

#### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Cost of Equity Capital**

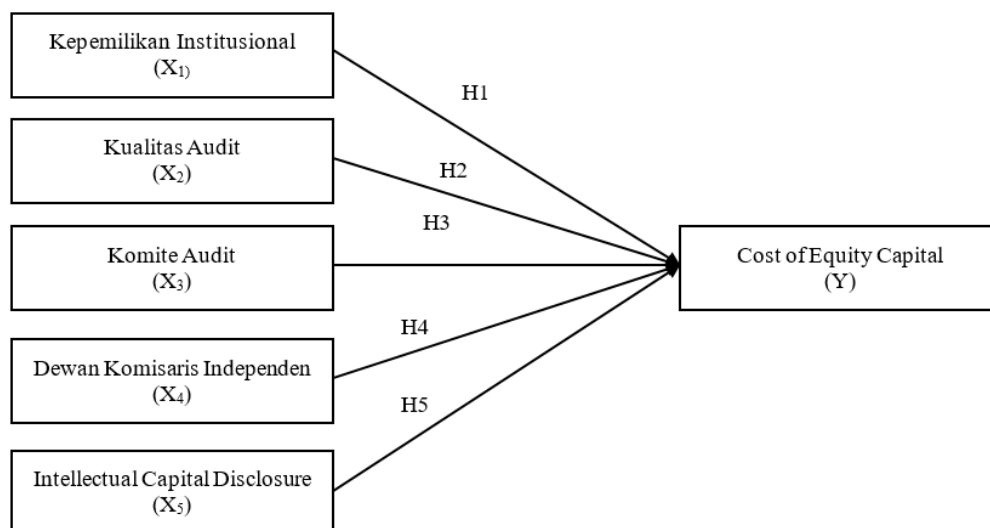
Penelitian ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity capital*. Penelitian ini sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen akan meminimalisir permasalahan yang terjadi antara *agent* dengan *principal* dengan fungsinya membantu para investor mengawasi kinerja para manajer yang mencegah kemungkinan para manajer bertindak leluasa demi kesejahteraan dirinya sendiri, sehingga membantu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini berarti, semakin banyak jumlah dewan komisaris independen, fungsi pengawasan yang mereka lakukan akan semakin efektif sehingga dapat mengurangi *cost of equity capital* perusahaan [21], [27]. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

*H4: Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Cost of Equity Capital*

#### **Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Cost of Equity Capital**

Interpretasi pengaruh *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* membantu manajemen perusahaan untuk menetapkan kebijakan mengevaluasi biaya dan menyediakan pengungkapan informasi sebagai sumber keuntungan perusahaan. Keuntungan pengungkapan ini dapat menurunkan asimetri informasi yang terjadi di pasar modal dan dapat menurunkan biaya modal ekuitas. Jadi, semakin tinggi tingkat *intellectual capital disclosure* yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin rendah biaya modal ekuitas pada perusahaan [33], [36]. Dari penjelasan tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

*H5: Intellectual Capital Disclosure berpengaruh terhadap Cost of Equity Capital*



**Gambar 1.** Kerangka Konseptual

## II. METODE

### A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah salah satu tipe penelitian konklusif yang memiliki tujuan utama untuk mencari hubungan kausalitas atau hubungan sebab akibat antar variabel [43], [44], [45]. Jenis penelitian ini sangat relevan untuk mengetahui hubungan antar variabel serta menguji hipotesis yang ada sebelumnya. Dalam penelitian ini metode tersebut digunakan untuk menguji apakah variabel *Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*.

### B. Jenis dan Sumber Data

Jenis dan sumber data berupa data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (KLSE), dan Singapore Exchange (SGX) periode 2017-2021 yang diperoleh peneliti melalui Galeri Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Fakultas Bisnis, Hukum dan Ilmu Sosial Universitas Muhammadiyah Sidoarjo. Selain itu, peneliti juga mengambil data dari berbagai referensi seperti website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), web dari negara di Asia Tenggara, jurnal maupun buku yang menunjang dan memiliki kaitan dengan penelitian ini.

### C. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan farmasi pada negara di Asia Tenggara yang meliputi Indonesia, Malaysia dan Singapura. Populasi penelitian ini sebanyak 43 perusahaan yang dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Kriteria yang menjadi acuan dalam penelitian ini adalah:

**Tabel 1.** Kriteria Dalam Pengambilan Sampel

| No.  | Kriteria  | Jumlah Perusahaan |
|--|---|-------------------|
| 1.   | Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (KLSE), dan Singapore Exchange (SGX) berturut-turut pada periode 2017-2021  | 20                |
| 2.   | Perusahaan farmasi yang menerbitkan laporan tahunan (Annual Report) di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Malaysia (KLSE), dan Singapore Exchange (SGX) periode 2017-2021 dan memiliki data yang lengkap | 14                |
| 3.   | Perusahaan farmasi yang tidak mengalami kerugian selama tahun pengamatan pada periode 2017-2021   | 13                |
| <b>Jumlah perusahaan yang terpilih sebagai sampel penelitian</b> |   | 13                |
| <b>Jumlah sampel yang terpilih (13 x 5 tahun)</b>                |   | 65                |

### D. Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi variabel independen dan variabel dependen, untuk variabel independen atau variabel bebas dalam penelitian ini ada dua (2) yaitu *Good Corporate Governance* (X1) dan *Intellectual Capital Disclosure* (X2). Sedangkan variabel dependen atau variabel terikat dalam penelitian ini berupa *Cost of Equity Capital* (Y).

#### 1. Variabel Independen

##### *Good Corporate Governance*

##### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini adalah presentase jumlah saham yang dimiliki suatu institusi terhadap total modal saham yang dikelola perusahaan. Pengukuran ini digunakan oleh [20], [46].

$$\frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusional}}{\text{Total Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

##### **Kualitas Audit**

Pengukuran kualitas audit menggunakan *variabel dummy* dengan memberikan nilai 1 untuk *KAP Big Four* dan nilai 0 untuk *KAP Non Big Four*. Auditor pada *KAP Big Four* dianggap memiliki nilai-nilai independensi, objektivitas, dan kejujuran yang tinggi [20].

##### **Komite Audit**

Pada penelitian ini komite audit diukur dengan menjumlah komite audit didalam perusahaan setiap tahunnya [20], [47].

##### **Dewan Komisaris Independen**

Pada penelitian ini pengukuran dewan komisaris independen yaitu dengan menjumlah anggota dewan komisaris yang ada di perusahaan [47], [48].

$$\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Anggota Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

### ***Intellectual Capital Disclosure***

Pengukuran ICD dengan menggunakan *ICD index* yaitu memberikan nilai 1 untuk informasi yang diungkap didalam laporan tahunan dan nilai 0 untuk informasi yang tidak diungkapkan didalam laporan tahunan. Kemudian nilai dari setiap item dijumlah untuk dapat mendapatkan total skor pengungkapan di setiap perusahaan [20], [49].

$$\text{Score} = \left( \frac{\sum di}{M} \right)$$

Keterangan:

di (*disclosure index*) = 1 jika item ICD diungkap didalam laporan tahunan dan 0 jika tidak diungkap dalam laporan tahunan

M = Jumlah item yang diungkapkan

## **2. Variabel Dependen**

### ***Cost of Equity Capital***

*Cost of equity capital* (COEC) atau Biaya modal ekuitas merupakan variabel dependen didalam penelitian ini dengan tingkat pengembalian minimum yang diperlukan investor agar investor mau berinvestasi diperusahaan. Biaya modal ekuitas merupakan perhitungan tingkat diskonto yang digunakan oleh pelaku pasar pada saham perusahaan yang bertujuan menentukan harga saham saat ini [20], [36].

$$r = \frac{Bt + (Xt + 1) - Pt}{Pt}$$

Keterangan:

r = Cost of Equity Capital

Bt = Nilai buku per lembar saham periode t

Pt = Harga saham pada periode t

Xt+1 = Laba per lembar saham periode t+1

## **E. Teknik Analisis**

Penelitian ini menggunakan teknik Analisis Statistik Deskriptif yang dilihat dari nilai maksimum (max), nilai minimum (min), nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi mengenai variabel independen dan variabel dependen. Peneliti menggunakan aplikasi software (SPSS) sebagai alat bantu.

### **1. Uji Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

Data yang berdistribusi normal atau mendekati normal mencerminkan suatu model regresi yang baik dan digunakan dalam suatu penelitian. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan data sekunder, maka Uji Normalitas perlu dilakukan. Uji normalitas dirancang untuk menguji apakah model regresi antara variabel terikat dan variabel bebas berdistribusi normal.

#### **Uji Multikolinieritas**

Pada hal ini uji multikolinieritas berfungsi untuk menguji apakah model regresi antar variabel independen memiliki korelasi atau tidak. Model regresi yang baik dapat dilihat dengan tidak adanya hubungan korelasi antar variabel independennya.

#### **Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah terdapat ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengamatan ini dibuktikan keberadaan heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Harvey. Uji Harvey dilakukan untuk meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen.

#### **Uji Autokorelasi**

Tujuan uji autokorelasi ini ialah untuk memeriksa ada atau tidaknya hubungan korelasi antara kesalahan pengganggu yaitu pada periode t dengan periode sebelumnya (t-1) dalam suatu model regresi yang digunakan.

### **2. Uji Hipotesis**

#### **Uji Analisis Regresi Linier Berganda**

Uji analisis regresi linier berganda ini berguna untuk mengetahui arah hubungan atau pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen, apakah positif yang memiliki arti searah atau negatif yang berarti berlawanan arah. Analisis ini berguna dalam menganalisis pengaruh variabel terhadap variabel. Berikut merupakan bentuk persamaan regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini:

$$Y = a + b1X1 + b2X2 + b3X3 + b4X4 + b5X5 + e$$

Keterangan:

Y = Cost of Equity Capital  
 a = Bilangan konstanta  
 b = Koefisien regresi  
 X1 = Kepemilikan Institusional  
 X2 = Kalitas Audit  
 X3 = Komite Audit  
 X4 = Dewan Komisaris Independen  
 X5 = Intellectual Capital Disclosure  
 e = eror

#### Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Uji Koefisien Determinasi R2 ini berguna dalam pengukuran variabel bebas pada persamaan regresi yaitu seberapa besar kemampuannya dalam menerangkan variabel terikatnya. Nilai R memiliki rentang antara 0 sampai 1, dengan catatan jika nilai menunjukkan semakin mendekati 1 hal ini menunjukkan bahwa hubungan semakin kuat, namun sebaliknya jika nilai menunjukkan semakin mendekati 0 hal ini berarti hubungan semakin lemah.

#### Uji Parsial (Uji t)

Dalam sebuah riset, uji hipotesis perlu adanya pengujian variabel bebas yang ditetapkan peneliti yaitu apakah mempunyai pengaruh yang bermakna atau signifikan terhadap variabel terikatnya, dan ini dapat dilakukan dengan uji t. Untuk menentukan hipotesis harus diterima atau ditolak, sehingga dilakukan statistik uji t dengan tingkat signifikansi 0,05.

### III. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Hasil

##### Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

| Descriptive Statistics             |    |         |         |         |                |
|------------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
|                                    | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
| Kepemilikan Institusional          | 65 | ,00     | 9,00    | 1,1480  | 2,31527        |
| Kualitas Audit                     | 65 | ,00     | 1,00    | ,6923   | ,46513         |
| Komite Audit                       | 65 | 3,00    | 5,00    | 3,3846  | ,62979         |
| Dewan Komisaris<br>Independen      | 65 | ,25     | ,75     | ,5309   | ,11594         |
| Intellectual Capital<br>Disclosure | 65 | ,43     | ,54     | ,4970   | ,02692         |
| Cost of Equity Capital             | 65 | 81      | 14151   | 5206,71 | 4041,372       |
| Valid N (listwise)                 | 65 |         |         |         |                |

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel di atas, menunjukkan bahwa N atau jumlah data penelitian yang valid pada setiap variabel sebanyak 65 yang berasal dari perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Bursa Efek Malaysia (KLSE) dan Singapore Exchange (SGX) periode 2017-2021. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Kepemilikan Institusional* menunjukkan nilai minimum 0,00, nilai maksimum 9,00, mean (rata-rata) sebesar 1,1480 dan standar deviasi sebesar 2,31527. Nilai mean (rata-rata) lebih kecil dari standar deviasi, artinya sebaran nilai kepemilikan institusional tidak baik dan berdampak pada kurangnya kemampuan investor institusional untuk meminimalkan konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham.

Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Kualitas Audit* menunjukkan nilai minimum 0,00, nilai maksimum 1,00, mean (rata-rata) sebesar 0,6923 dan standar deviasi sebesar 0,46513 lebih kecil dari nilai mean (rata-rata). Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sudah menggunakan KAP Big Four sehingga lebih banyak data laporan keuangan yang memiliki kualitas audit yang baik. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Komite Audit* menunjukkan nilai minimum 3,00, nilai maksimum 5,00, mean (rata-rata) sebesar 3,3846 dan standar deviasi sebesar 0,62979 lebih kecil dari nilai mean (rata-rata). Hal ini menunjukkan bahwa komposisi komite audit dalam perusahaan sudah sesuai dengan peraturan yang berlaku yaitu minimal 3 orang, sehingga dapat memberikan pengawasan yang lebih optimal.

Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Dewan Komisaris Independen* menunjukkan nilai minimum 0,25, nilai maksimum 0,75, mean (rata-rata) sebesar 0,5309 dan standar deviasi sebesar 0,11594 lebih kecil dari nilai mean (rata-rata). Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan telah memenuhi ketentuan minimal jumlah anggota dewan komisaris, sehingga mampu menjalankan tugasnya dengan baik. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Intellectual Capital Disclosure* menunjukkan nilai minimum 0,43, nilai maksimum 0,54, mean (rata-rata) sebesar 0,4970 dan standar deviasi sebesar 0,02692 lebih kecil dari nilai mean (rata-rata) yang berarti sebaran nilai datanya telah merata dengan tidak terlalu tinggi perbedaan antara data satu dengan data yang lain atau terjadi penyimpangan data yang relatif kecil. Hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Cost of Equity Capital* menunjukkan nilai minimum 81, nilai maksimum 14151, mean (rata-rata) sebesar 5206,71 dan standar deviasi sebesar 4041,372 lebih kecil dari nilai mean (rata-rata). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan keuntungan kepada investor dan mampu memberikan pengembalian investasi kepada pemilik saham atau investor.

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif untuk variabel *Kualitas Audit, Komite Audit, Dewan Komisaris Independen, Intellectual Capital Disclosure dan Cost of Equity Capital* pada tabel di atas dapat disimpulkan bahwa memiliki penyebaran data yang baik atau merata sehingga tidak terjadi penyimpangan data karena nilai mean (rata-rata) lebih besar dari pada nilai standar deviasinya.

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 3.** Hasil Uji Normalitas

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test     |                |                         |
|--|----------------|-------------------------|
|  |                | Unstandardized Residual |
| N                                      |                | 65                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>       | Mean           | ,0000000                |
|  | Std. Deviation | 2254,78850955           |
| Most Extreme Differences               | Absolute       | ,107                    |
|  | Positive       | ,107                    |
|  | Negative       | -,100                   |
| Test Statistic                         |                | ,107                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                 |                | ,062 <sup>c</sup>       |
| a. Test distribution is Normal.        |                |                         |
| b. Calculated from data.               |                |                         |
| c. Lilliefors Significance Correction. |                |                         |

Berdasarkan uji normalitas One Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada di atas diperoleh nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* sebesar 0,62. Dari hasil uji normalitas dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

### Uji Multikolinearitas

**Tabel 4.** Hasil Uji Multikolinearitas

| Coefficients <sup>a</sup> |                         |       |
|---------------------------|-------------------------|-------|
| Model                     | Collinearity Statistics |       |
|                           | Tolerance               | VIF   |
| 1 (Constant)              |                         |       |
| Kepemilikan               | ,664                    | 1,507 |
| Institusional             |                         |       |
| Kualitas Audit            | ,799                    | 1,251 |
| Komite Audit              | ,917                    | 1,091 |

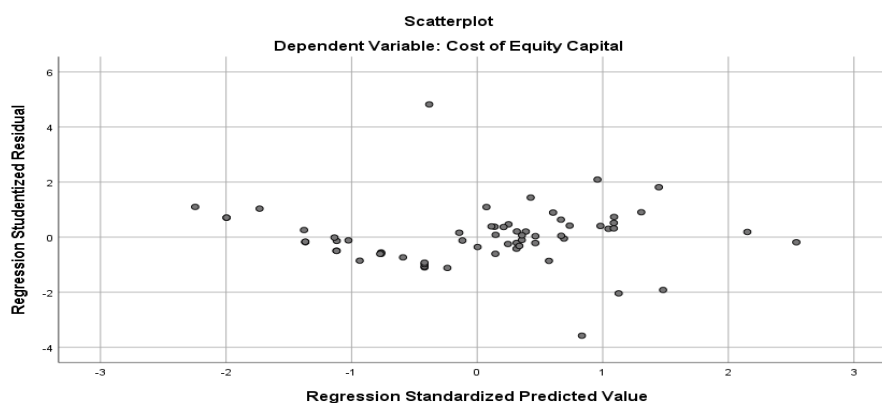


|                    |      |       |
|--------------------|------|-------|
| Dewan Komisaris    | ,785 | 1,274 |
| Independen         |      |       |
| Intellectual       | ,917 | 1,091 |
| Capital Disclosure |      |       |

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai tolerance dan VIF untuk variabel *Kepemilikan Institusional* masing-masing sebesar 0,664 dan 1,507. Variabel *Kualitas Audit* memperoleh nilai tolerance dan VIF masing-masing sebesar 0,799 dan 1,251. Variabel *Komite Audit* memperoleh nilai tolerance dan VIF masing-masing sebesar 0,917 dan 1,091. Variabel *Dewan Komisaris Independen* memperoleh nilai tolerance dan VIF masing-masing sebesar 0,785 dan 1,274. Variabel *Intellectual Capital Disclosure* memperoleh nilai tolerance dan VIF masing-masing sebesar 0,917 dan 1,091. Nilai tolerance yang diperoleh dari kelima variabel tersebut lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF pada kelima variabel tersebut lebih kecil dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak adanya korelasi antar variabel independen atau tidak terjadi gejala multikolinearitas dalam penelitian ini.

### Uji Heteroskedasitas



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedasitas

Berdasarkan hasil uji scatterplot pada gambar di atas menunjukkan hasil bahwa titik-titik yang tersebar atau berdistribusi secara acak, baik di bawah maupun di atas angka 0 pada sumbu Y dan tidak mengikuti pola tertentu atau membentuk pola yang jelas. Oleh karena itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedasitas, sehingga layak dipakai untuk memprediksi variabel *Cost of Equity Capital* pada perusahaan farmasi.

### Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |               |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                          | ,830 <sup>a</sup> | ,689     | ,662              | 2348,388                   | 1,996         |

a. Predictors: (Constant), Intellectual Capital Disclosure, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Kualitas Audit, Dewan Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel di atas, diketahui untuk nilai Durbin-Watson sebesar 1,996, dimana nilai dU yang tertera di tabel sebesar 1,7673 dengan nilai  $k = \text{jumlah variabel independen}$  dan  $n = \text{jumlah data/jumlah sampel}$ . Maka nilai Durbin-Watson (DW) terletak di antara  $1,7673 < 1,996 < 2,2327$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam penelitian ini.

## Uji Hipotesis

### Analisis Uji Regresi Linier Berganda

**Tabel 6.** Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

| Model |                                 | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |        |      |
|-------|---------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |                                 | B                           | Std. Error | Beta                      | t      | Sig. |
| 1     | (Constant)                      | -50698,086                  | 5547,803   |                           | -9,138 | ,000 |
|       | Kepemilikan Institusional       | 660,895                     | 155,628    | ,379                      | 4,247  | ,000 |
|       | Kualitas Audit                  | 282,146                     | 705,891    | ,032                      | ,400   | ,691 |
|       | Komite Audit                    | 351,972                     | 486,779    | ,055                      | ,723   | ,472 |
|       | Dewan Komisaris Independen      | 8723,467                    | 2857,220   | ,250                      | 3,053  | ,003 |
|       | Intellectual Capital Disclosure | 98858,454                   | 11387,919  | ,658                      | 8,681  | ,000 |

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Persamaan regresi linear pada penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *Kepemilikan Institusional*, *Kualitas Audit*, *Komite Audit*, *Dewan Komisaris Independen* dan *Intellectual Capital Disclosure* terhadap Cost of Equity Capital, sehingga diperoleh hasil perumusan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Dari hasil analisis regresi linier berganda pada tabel di atas, dapat didistribusikan dalam model persamaan sebagai berikut:

$$COEC = -50698,086 + 660,895 (\text{Kepemilikan Institusional}) + 282,146 (\text{Kualitas Audit}) + 351,972 (\text{Komite Audit}) + 8723,467 (\text{Dewan Komisaris Independen}) + 98858,454 (\text{Intellectual Capital Disclosure}) + e$$

Persamaan regresi linear di atas memperlihatkan antara variabel independen dan variabel dependen secara parsial, dari perumusan tersebut dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta sebesar -50698,086, artinya jika variabel independen (*Kepemilikan Institusional*, *Kualitas Audit*, *Komite Audit*, *Dewan Komisaris Independen* dan *Intellectual Capital Disclosure*) bernilai 0 maka kinerja *Cost of Equity Capital* akan menurun sebesar -50698,086.
- 2) Nilai koefisien *Kepemilikan Institusional* sebesar 660,895 dan bertanda positif, artinya *Kepemilikan Institusional* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dan menunjukkan apabila *Kepemilikan Institusional* mengalami kenaikan, maka akan diikuti peningkatan *Cost of Equity Capital* sebesar 660,895 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 3) Nilai koefisien *Kualitas Audit* sebesar 282,146 dan bertanda positif, artinya *Kualitas Audit* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dan menunjukkan apabila *Kualitas Audit* mengalami kenaikan, maka akan diikuti peningkatan *Cost of Equity Capital* sebesar 282,146 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 4) Nilai koefisien *Komite Audit* sebesar 351,972 dan bertanda positif, artinya *Komite Audit* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dan menunjukkan apabila *Komite Audit* mengalami kenaikan, maka akan diikuti peningkatan *Cost of Equity Capital* sebesar 351,972 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 5) Nilai koefisien *Dewan Komisaris Independen* sebesar 8723,467 dan bertanda positif, artinya *Dewan Komisaris Independen* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dan menunjukkan apabila *Dewan Komisaris Independen* mengalami kenaikan, maka akan diikuti peningkatan *Cost of Equity Capital* sebesar 8723,467 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.
- 6) Nilai koefisien *Intellectual Capital Disclosure* sebesar 98858,454 dan bertanda positif, artinya *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity Capital* dan menunjukkan apabila *Intellectual Capital Disclosure* mengalami kenaikan, maka akan diikuti peningkatan *Cost of Equity Capital* sebesar 98858,454 dengan asumsi variabel independen lainnya dianggap konstan.

Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model Summary <sup>b</sup> |                   |          |                   |                            |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                      | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                          | ,830 <sup>a</sup> | ,689     | ,662              | 2348,388                   |

a. Predictors: (Constant), Intellectual Capital Disclosure, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Kualitas Audit, Dewan Komisaris Independen

b. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada tabel di atas, nilai koefisien R sebesar 0,830 dan mendekati angka 1, yang artinya terdapat korelasi atau hubungan yang kuat antara variabel independen terhadap variabel dependen. Adapun nilai Adjusted  $R^2$  sebesar 0,662 atau 66,2% yang artinya bahwa variabel independen (*Intellectual Capital Disclosure, Kepemilikan Institusional, Komite Audit, Kualitas Audit, Dewan Komisaris Independen*) dapat dipengaruhi oleh variabel dependen (*Cost of Equity Capital*) sebesar 66,2%, sedangkan sisanya 33,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji Parsial (Uji t)

| Coefficients <sup>a</sup> |                                 |                             |            |                           |        |      |
|---------------------------|---------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                     |                                 | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                           |                                 | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                         | (Constant)                      | -50698,086                  | 5547,803   |                           | -9,138 | ,000 |
|                           | Kepemilikan Institusional       | 660,895                     | 155,628    | ,379                      | 4,247  | ,000 |
|                           | Kualitas Audit                  | 282,146                     | 705,891    | ,032                      | ,400   | ,691 |
|                           | Komite Audit                    | 351,972                     | 486,779    | ,055                      | ,723   | ,472 |
|                           | Dewan Komisaris Independen      | 8723,467                    | 2857,220   | ,250                      | 3,053  | ,003 |
|                           | Intellectual Capital Disclosure | 98858,454                   | 11387,919  | ,658                      | 8,681  | ,000 |

a. Dependent Variable: Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t) pada tabel di atas dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Nilai Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai Beta +660,895 yang memiliki arah positif dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dan mempunyai nilai t hitung sebesar 4,247 dan nilai t tabel sebesar 2,00029 yang berarti nilai t hitung  $>$  t tabel ( $4,247 > 2,00029$ ). Hal ini berarti *Kepemilikan Institusional* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*, dan menunjukkan bahwa **H1 diterima**.
- 2) Nilai Kualitas Audit menunjukkan nilai Beta +282,146 yang memiliki arah positif dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,691 yang artinya lebih besar dari 0,05 ( $0,691 > 0,05$ ) dan mempunyai nilai t hitung sebesar 0,400 dan nilai t tabel sebesar 2,00029 yang berarti nilai t hitung  $<$  t tabel ( $0,400 < 2,00029$ ). Hal ini berarti *Kualitas Audit* tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*, dan menunjukkan bahwa **H2 ditolak**.
- 3) Nilai Komite Audit menunjukkan nilai Beta +351,972 yang memiliki arah positif dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,472 yang artinya lebih besar dari 0,05 ( $0,472 > 0,05$ ) dan mempunyai nilai t hitung sebesar 0,723 dan nilai t tabel sebesar 2,00029 yang berarti nilai t hitung  $<$  t tabel ( $0,723 < 2,00029$ ). Hal ini berarti *Komite Audit* tidak berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*, dan menunjukkan bahwa **H3 ditolak**.

- 4) Nilai Dewan Komisaris Independen menunjukkan nilai Beta +8723,467 yang memiliki arah positif dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,003 yang artinya lebih kecil dari 0,05 ( $0,003 < 0,05$ ) dan mempunyai nilai t hitung sebesar 3,053 dan nilai t tabel sebesar 2,00029 yang berarti nilai t hitung  $>$  t tabel ( $3,053 > 2,00029$ ). Hal ini berarti *Dewan Komisaris Independen* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*, dan menunjukkan bahwa **H4 diterima**.
- 5) Nilai Intellectual Capital Disclosure menunjukkan nilai Beta +98858,454 yang memiliki arah positif dan mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ) dan mempunyai nilai t hitung sebesar 8,681 dan nilai t tabel sebesar 2,00029 yang berarti nilai t hitung  $>$  t tabel ( $8,681 > 2,00029$ ). Hal ini berarti *Intellectual Capital Disclosure* berpengaruh terhadap *Cost of Equity Capital*, dan menunjukkan bahwa **H5 diterima**.

## B. PEMBAHASAN

### Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan kepemilikan institusional terhadap *cost of equity capital* sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai t hitung 4,247 lebih besar daripada t tabel 2,00029 ( $4,247 > 2,00029$ ) yang artinya **H1 diterima** dan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Agensi dan Teori Sinyal yang menjelaskan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, maka akan memberi sinyal positif terhadap investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi kepemilikan institusional, maka kemungkinan asimetri informasi akan semakin rendah, sehingga mengakibatkan para investor akan percaya dengan perusahaan tersebut dan banyak yang bersedia menanamkan modalnya. Hasil ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [20], [23], [50], [51], [52]. Perusahaan farmasi dapat memanfaatkan kepemilikan institusional sebagai strategi dalam rangka menarik investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga perusahaan tidak mengeluarkan biaya (*cost of equity capital*) lebih banyak. Semakin besar kepemilikan institusional, pengawasan terhadap manajemen akan semakin efektif dan optimal sehingga akan mendorong manajemen mengungkapkan informasi perusahaan semakin banyak dan dapat menekan *cost of equity capital* pada perusahaan farmasi. Selain itu, dengan adanya kepemilikan oleh institusional juga dapat menurunkan *agency cost*, karena dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menyebabkan penggunaan hutang menurun sekaligus berpengaruh pada membaiknya tata kelola (*good corporate governance*) pada perusahaan farmasi. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian lain yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [4], [21], [53].

### Pengaruh Kualitas Audit terhadap Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan kualitas audit terhadap *cost of equity capital* sebesar  $0,691 > 0,05$  dan nilai t hitung 0,400 lebih kecil daripada t tabel 2,00029 ( $0,400 < 2,00029$ ) yang artinya **H2 ditolak** dan menunjukkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Teori Sinyal, pada penelitian ini menjelaskan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* dikarenakan kualitas audit yang dimiliki perusahaan tergolong tinggi, sehingga membuat perusahaan lebih diperhatikan oleh para investor yang menjadikan laporan keuangan perlu dijaga tingkat keandalannya. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa kualitas audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [41],[23], [42], [54]. Kualitas audit pada perusahaan farmasi yang diukur dengan proksi ukuran *KAP big four* belum mampu memberikan *assurance* lebih tinggi atas keandalan laporan keuangan, sehingga dalam hal ini perusahaan farmasi yang diaudit oleh *KAP big four* masih belum bisa menurunkan nilai *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan besarnya *KAP big four* tidak diiringi dengan kompetensi yang baik dari auditornya, sehingga kemampuan untuk menilai laporan keuangan menjadi rendah dan tidak dapat menurunkan biaya ekuitas pada perusahaan farmasi. Selain itu, laporan keuangan merupakan salah satu kunci untuk investor dalam memonitor kinerja sebuah perusahaan. Supaya keandalan laporan keuangan tetap terjaga, maka perlu adanya auditor eksternal dalam upayanya. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik dimana menggunakan *KAP big four* akan mempengaruhi *cost of equity capital* menjadi rendah. Sementara itu, penelitian ini memberikan hasil yang berbeda dari penelitian lain bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [20], [23]–[25].

### Pengaruh Komite Audit terhadap Cost of Equity Capital

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan komite audit terhadap *cost of equity capital* sebesar  $0,472 > 0,05$  dan nilai t hitung 0,723 lebih kecil daripada t tabel 2,00029 ( $0,723 < 2,00029$ ) yang artinya **H3 ditolak** dan menunjukkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Teori Sinyal, dimana pada penelitian ini menjelaskan bahwa komite audit belum mampu meningkatkan integritas dan kredibilitas pelaporan keuangan melalui pengawasan atas proses pelaporan termasuk sistem pengendalian internal dan penggunaan prinsip akuntansi serta mengawasi proses audit secara keseluruhan, sehingga keberadaan komite audit belum memiliki konsekuensi pada penurunan *cost of equity capital* pada perusahaan farmasi. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [18], [20], [26], [27]. Komite audit tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* karena banyak atau sedikitnya jumlah komite audit independen di dalam suatu perusahaan khususnya perusahaan farmasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan semakin banyak komite audit yang dimiliki perusahaan maka kinerja komite audit kurang optimal dalam meminimalkan konflik antara *agent* dengan *principal* sehingga tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya biaya modal ekuitas. Hal ini berarti semakin banyak komite audit, investor akan semakin menganggap investasinya kurang berisiko dan pada akhirnya menaikkan *cost of equity capital*. Selain itu, pelaksanaan *Good Corporate Governance* mensyaratkan agar dalam suatu susunan komite audit terdapat beberapa orang independen, sehingga perusahaan menilai dengan adanya beberapa anggota komite audit dirasakan cukup untuk menilai bahwa perusahaan telah menerapkan prinsip GCG meskipun tidak diimbangi dengan peningkatan kualitas laporan keuangan yang disajikan [55], [56]. Namun, penelitian ini memberikan hasil berbeda dari penelitian lain yang menjelaskan bahwa komite audit berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [21], [28], [57].

#### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen terhadap Cost of Equity Capital**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan dewan komisaris independen terhadap *cost of equity capital* sebesar  $0,003 < 0,05$  dan nilai *t* hitung 3,053 lebih besar daripada *t* tabel 2,00029 ( $3,053 > 2,00029$ ) yang artinya **H4 diterima** dan menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Agensi yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen akan meminimalisir permasalahan yang terjadi antara pihak *agent* dengan *principal* dengan fungsinya membantu para investor mengawasi kinerja para manajer yang mencegah kemungkinan para manajer bertindak leluasa demi kesejahteraan dirinya sendiri, sehingga membantu meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan dan membantu meminimalisir nilai *cost of equity capital*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yang mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [21], [27], [58], [59]. Dewan komisaris independen dalam memberikan pengawasan di dalam perusahaan farmasi berjalan baik dan efektif, sehingga dapat meminimalkan tindakan *earnings management*. Jika tindakan *earnings management* berkurang, maka risiko agensi juga akan berkurang dan *cost of equity capital* menjadi rendah. Penerapan *good corporate governance* yang baik akan menghasilkan *cost of equity capital* yang lebih rendah melalui pengurangan biaya monitoring yang dilakukan oleh investor. Proporsi komisaris independen yang semakin besar dapat meningkatkan pengawasan dengan semakin banyaknya komisaris independen yang menuntut pelaporan dan pengungkapan kondisi perusahaan dilakukan secara transparan, sehingga dapat mengurangi nilai *cost of equity capital* perusahaan dan dapat mengurangi timbulnya konflik keagenan dan asimetri informasi dalam perusahaan. Selain itu laporan keuangan suatu perusahaan pun akan memiliki integritas yang lebih tinggi sebagai pertimbangan bagi investor maupun kreditor untuk menentukan return yang diminta dan akan berdampak pada biaya modal ekuitas perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian lain yang menjelaskan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [20], [28], [46].

#### **Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Cost of Equity Capital**

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat hasil bahwa uji signifikan *intellectual capital disclosure* terhadap *cost of equity capital* sebesar  $0,000 < 0,05$  dan nilai *t* hitung 8,681 lebih besar daripada *t* tabel 2,00029 ( $8,681 > 2,00029$ ) yang artinya **H5 diterima** dan menunjukkan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Teori Sinyal yang menyatakan bahwa dengan mengungkapkan informasi yang salah satunya berhubungan dengan *intellectual capital disclosure*, maka perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi yang akan menurunkan *cost of equity capital*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menjelaskan bahwa *intellectual capital disclosure* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [33], [36], [60], [61]. Pengungkapan *intellectual capital* pada perusahaan farmasi dapat menurunkan biaya modal ekuitas, karena setiap perusahaan khususnya perusahaan farmasi yang memberikan informasi lebih lanjut tentang kegiatan mereka dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif mengenai kinerja perusahaan dan mampu mengurangi asimetri informasi di pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk perusahaan sekuritas. Pengungkapan *intellectual capital* juga menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik mengurangi biaya modal dengan mengurangi estimasi *non-diversifiable*. Selain itu pada perusahaan farmasi

mengungkapkan informasi *intellectual capital disclose* yang tinggi, sehingga memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya dan dapat mengurangi estimasi risiko perusahaan yang berkaitan dengan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh investor sekaligus mengurangi *cost of equity capital*. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian lain yang menjelaskan bahwa *intellectual capital disclosure* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital* [28], [62], [63].

## VII. SIMPULAN

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang dijelaskan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) *Kepemilikan Institusional* (X1) berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Kepemilikan institusional mempengaruhi *cost of equity capital* dikarenakan mampu meningkatkan kinerja pasar saham dan mampu menekan risiko jika investor membeli saham perusahaan. Risiko yang menurun dapat menyebabkan perusahaan memiliki kelonggaran untuk tidak harus mengungkap semua informasi mengenai kondisi perusahaan, sehingga hal ini dapat menurunkan *Cost of Equity Capital* dan perusahaan tidak mengeluarkan biaya (*cost of equity capital*) lebih banyak. (2) *Kualitas Audit* (X2) tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki kualitas audit yang baik dimana menggunakan *KAP big four* akan mempengaruhi *cost of equity capital* menjadi rendah. (3) *Komite Audit* tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini dikarenakan semakin banyak komite audit yang dimiliki perusahaan maka kinerja komite audit kurang optimal dalam meminimalkan konflik antara *agent* dengan *principal*, sehingga keberadaan komite audit belum memiliki konsekuensi pada penurunan biaya ekuitas perusahaan dan tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya nilai *cost of equity capital*. (4) *Dewan Komisaris Independen* (X4) berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hasil yang diperoleh menunjukkan tinggi proporsi dewan komisaris independen akan semakin mengurangi nilai *cost of equity capital*. (5) *Intellectual Capital Disclosure* (X5) berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Hal ini menunjukkan bahwa pengungkapan yang lebih baik meningkatkan saham likuiditas pasar tinggi, sehingga mengurangi biaya modal ekuitas baik dari pengurangan biaya transaksi atau dari peningkatan permintaan untuk perusahaan sekuritas.

Penelitian ini mempunyai keterbatasan yaitu sampel dan periode penelitian masih terbatas dan hanya berfokus pada satu jenis industri yaitu perusahaan farmasi dengan pengambilan sampel secara berturut-turut pada tahun 2017-2021, sehingga hasilnya tidak dapat digeneralisasi untuk jenis industri lain dan berdampak pengurangan pada sampel. Selain itu variabel yang digunakan hanya menggunakan variabel dependen (*cost of equity capital*) dan variabel independen (*kepemilikan institusional, kualitas audit, komite audit, dewan komisaris independen dan intellectual capital disclosure*). Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, penelitian memberikan beberapa saran untuk peneliti selanjutnya yakni memperluas sampel dan periode penelitian yang digunakan, tidak hanya menggunakan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI, KLSE dan SGX, tetapi juga bisa menggunakan perusahaan sektor lainnya agar lebih relevan dengan kondisi terbaru. Selain itu peneliti selanjutnya bisa menambahkan jenis variabel lain seperti variabel kontrol, variabel intervening atau variabel moderasi agar dapat memberikan pengetahuan dan hasil penelitian yang luas.

## UCAPAN TERIMA KASIH

1. Kepada orang tua yang senantiasa mendukung baik secara moral, materi dan memberikan semangat sehingga bisa menempuh pendidikan hingga sarjana dan mampu menyelesaikan skripsi dengan baik
2. Kepada dosen pembimbing yang banyak meluangkan waktunya untuk memberikan bantuan, arahan dan motivasi dalam penyelesaian skripsi
3. Kepada teman-teman seperjuangan yang memberikan dukungan dan bantuan dalam penyelesaian skripsi

## REFERENSI

- [1] Widyaningsih, "Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap," *J. Nominal*, vol. 2, pp. 1–11, 2017.
- [2] F. Eka Putra and R. Kusumaningtyas, "Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Dasar Dan Kimia Periode 2013- 2016," *J. Akunt. Unesa*, vol. 7(1), 2019.
- [3] U. M. S. U. Yusril Ihza Mahendra Nasution, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di BEI," *Diponegoro J. Account.*, vol. 4, no. 3, pp. 67–77, 2021.
- [4] P. Damayanty and T. Putri, "The Effect of Corporate Governance on Tax Avoidance by Company Size as The Moderating Variable," 2021.
- [5] F. Allan, J. J. Sondakh, and H. Gamaliel, "Pengaruh Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *J. Ris. Akunt. dan Audit. "GOODWILL"*, vol. 11, no. 1, pp. 44–58, 2020.

- [6] S. Hermawan, A. Hanif, S. Biduri, Nurasik, and P. Wijayanti, "Intellectual Capital, Corporate Social Responsibility, and Good Corporate Governance on Banking Financial Performance in Indonesia," *Proc. 2nd Annu. Manag. Bus. Econ. Conf. (AMBEC 2020) Intellect.*, vol. 183, 2020.
- [7] R. Wahyu, "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan di Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2014-2016," *J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 664, no. 1, p. 2015, 2018.
- [8] S. Hermawan, D. Rahayu, Jamaludin, A. Ruci Rahayu, and S. Biduri, "Intellectual Capital Disclosure And Comprehensive Intellectual Capital Management : Evidence From Universities In Southeast Asia," *J. Reviu Akunt. dan Keuang.*, vol. 11, no. 1, pp. 168–184, 2021, doi: 10.22219/jrak.v11i1.14287.
- [9] S. Giacosa, E., Ferraris, A., & Bresciani, "Exploring voluntary external disclosure of intellectual capital in listed companies: An integrated ICD conceptual model.," *J. Intellect. Cap.*, vol. 18(1), pp. 149–169, 2017.
- [10] I. Ulum and P. Fitri Wijayanti, "Intellectual Capital Disclosure of Muhammadiyah Universities: Evidence from 4ICU 2018," *J. Account. Invest.*, vol. 20, no. 1, 2019, doi: 10.18196/jai.2001113.
- [11] I. Khoirunnisa and A. D. Cahyati, "PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DISCLOSURE TERHADAP COST OF EQUITY DAN COST OF DEBT (Studi Empiris pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)," *JRAK*, vol. 8, no. 2, pp. 196–220, 2017.
- [12] S. Hermawan and L. D. Milanetty, "The Comparison Of Intellectual Capital Disclosure: Evidence From Pharmaceutical Company In Southest Asian Countries," vol. 125, pp. 45–49, 2018, doi: 10.2991/icigr-17.2018.11.
- [13] W. J and M. G. . Indarti, "The Influence of Corporate Governance and Company Characteristics on Intellectual Capital Disclosures," *Am. Sci. Publ.*, 2017.
- [14] T. Rađenović and B. K., "Intellectual Capital As The Source Of Competitive Advantage: The Resource-Based View. Facta Universitatis," *Facta Univ.*, vol. 14, no. 2, pp. 127–137, 2017.
- [15] A. Habib, M. B. U. Bhuiyan, and J. Y. H. Wu, "Audit committee ownership and the cost of equity capital," *Manag. Audit. J.*, vol. 36, no. 5, pp. 665–698, 2021, doi: 10.1108/MAJ-05-2020-2671.
- [16] M. D. Ulhaq, Y. Diantimala, and S. Abdullah, "The demand of cost of equity: Is audit attributes matters?," *Ris. Akunt. dan Keuang. Indones.*, vol. 6, no. 3, pp. 296–309, 2021, [Online]. Available: <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index%0AThe>
- [17] M. Athanasakou, V., Eugster, F., Schleicher, T., & Walker, "European Accounting Review," 2020.
- [18] P. Wahyuni, W. Utami, and U. M. B. And, "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital," *J. Profita*, 2018.
- [19] N. Lestari and Hidayatullah, "Determinan Biaya Modal: Studi Pada Perusahaan Non-Keuangan.," *J. Bisnis dan Manaj.*, vol. 8, no. 2, 2018.
- [20] P. S. Pangestika and J. Widiatmoko, "Pengaruh Good Corporate Governance dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost Of Equity Capital (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2019)," *J. Ilm. MEA (Manajemen, Ekon. dan Akuntansi)*, vol. 5, no. 2, pp. 1959–1980, 2021.
- [21] D. Widianingsih, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, serta Komite Audit pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR sebagai Variabel Moderating dan Firm Size sebagai Variabel Kontrol," *J. Akunt. dan Pajak*, vol. 19, no. 1, p. 38, 2018, doi: 10.29040/jap.v19i1.196.
- [22] Sukarti and T. Suwarti, "Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity.," *Pros. SENDI\_U*, pp. 692–698, 2018.
- [23] G. PITALOKA, "PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, LEVERAGE, KUALITAS AUDIT DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA PERUSAHAAN PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA," vol. 14, no. 1, pp. 1–13, 2021.
- [24] A. Halim, "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan dan Pengungkapan Sukarela Terhadap Cost of Equity Capital Perusahaan," *Dr. Diss. STIEP Perbanas Surabaya*, vol. 489, no. 20, pp. 313–335, 2018.
- [25] S. Yuvita and D. Darmawati, "Analisis Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Manajemen Laba Dan Cost of Equity Capital: Studi Pendekatan Composite Measure," *Media Ris. Akuntansi, Audit. Inf.*, vol. 13, no. 2, pp. 95–110, 2017, doi: 10.25105/mraai.v13i2.1744.
- [26] R. Appuhami, "The signalling role of audit committee characteristics and the cost of equity capital: Australian evidence," *Pacific Account. Rev.*, 2018.
- [27] Z. Kurniawati and Marfuah, "PENGARUH PENERAPAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP BIAYA EKUITAS DAN BIAYA UTANG PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA 195," vol. 26, no. 1, pp. 48–68, 2018.
- [28] D. Tintia and M. Muslih, "Frekuensi Pertemuan Komite Audit dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Biaya Ekuitas ( Studi Pada Perusahaan jasa Sektor Infrastruktur , Utilitas , dan Transportasi yang terdaftar

- pada Bursa Efek Indonesia ( BEI ) periode 2014-2018 ),” *Management*, vol. 7, no. 2, pp. 2993–3006, 2020.
- [29] T. Manik, “Analisis pengaruh kepemilikan manajemen, komisaris independen, komite audit, umur perusahaan terhadap kinerja keuangan,” *JEMI*, vol. 2, no. 2, pp. 25–36, 2018.
- [30] R. A. D. Arimbi, “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Biaya Modal Ekuitas,” 2021.
- [31] Sukarti, “Pengaruh Pengungkapan CSR, Asimetri Informasi, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Cost Of Equity,” 2018.
- [32] D. T. Widyawati, “Pengaruh Penerapan Corporate Social Responsibility, Voluntary Disclosure dan Corporate Governance Terhadap Cost Of Equity Capital Pada BUMN Yang Terdaftar di BEI,” pp. 1–144, 2021, [Online]. Available: [http://repository.upstegal.ac.id/3714/1/SKRIPSI Dewi Tri - dewi tri widyawati.pdf](http://repository.upstegal.ac.id/3714/1/SKRIPSI%20Dewi%20Tri%20-%20dewi%20tri%20widyawati.pdf)
- [33] G. Septiani and S. Taqwa, “Pengaruh Intellectual Capital Disclosure Dan Leverage Terhadap Cost Of Equity Capital,” *J. Eksplor. Akunt.*, vol. 1, no. 3, pp. 1337–1353, 2019, doi: 10.24036/jea.v1i3.146.
- [34] V. D. Eliana, “Pengaruh struktur kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing terhadap kinerja perusahaan industri farmasi,” 2021.
- [35] Kemenperin, “Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional: Buku Analisis Pembangunan Industri-Edisi II 2021,” *Buku Anal. Pembang. Ind.*, pp. 1–38, 2021, [Online]. Available: <https://www.kemenperin.go.id/download/26388/Buku-Analisis-Industri-Farmasi-2021>
- [36] N. H. Falah and W. Meiranto, “Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Studi Kasus pada Perbankan),” *Diponegoro J. Account.*, vol. 6, no. 3, pp. 1–9, 2017, [Online]. Available: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- [37] Dwi Urip Wardoyo, Rafiansyah Rahmadani, and Putut Tri Hanggoro, “Good Corporate Governance Dalam Perspektif Teori Keagenan,” *EKOMA J. Ekon. Manajemen, Akunt.*, vol. 1, no. 1, pp. 39–43, 2021, doi: 10.56799/ekoma.v1i1.25.
- [38] D. M. G. Lestari and M. G. Wirakusuma, “Pengaruh Metode RGEC (Risk Profile, Good Corporate Governance, Earnings, dan Capital) Pada Nilai Perusahaan,” *E-Jurnal Akunt.*, vol. 24, p. 2049, 2018, doi: 10.24843/eja.2018.v24.i03.p15.
- [39] A. Krismiaji, K. and Raharja, “Corporate governance, accounting information quality, and cost of equity capital an Indonesia’ evidence,” *J. Akunt. Audit. Indones.*, 2018.
- [40] D. Ni, X., & Yin, “institutional common ownership and costof capital,” *J. Appl. Account. Res.*, vol. 87, no. (1,2), pp. 149–200, 2019.
- [41] LENA FITRI RAHAYU, “PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, KUALITAS AUDIT, DAN LEVERAGE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019),” 2021.
- [42] V. Caisari, K. N., & Herawaty, “Pengaruh Asimetri Informasi, Kualitas Audit, Leverage, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Biaya Modal Perusahaan Dengan Komite Audit Sebagai Variabel Moderasi,” *Pros. Semin. Nas. Cendekiawan*, 2019.
- [43] Sugiyono, “Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D,” 2017.
- [44] S. Hermawan and Amirullah, “Metode Penelitian Bisnis: Pendekatan Kuantitatif & kualitatif,” *Metod. Penelit. Bisnis Bandung*, p. 264, 2021.
- [45] Suliyanto, *Metode Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: Yogyakarta : Penerbit Andi, 2018.
- [46] M. Rivandi and M. Marlina, “Pengaruh Corporate Governance dalam Memprediksi Biaya Ekuitas dengan Pendekatan Model Ohlson,” *El-Barka J. Islam. Econ. Bus.*, vol. 2, no. 2, p. 222, 2019, doi: 10.21154/elbarka.v2i2.1751.
- [47] Rizka Aulia Maulida, “PENGARUH PENERAPAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, VOLUNTARY DISCLOSURE DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL PADA BADAN USAHA MILIK NEGARA YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018,” 2019.
- [48] N. S. Adnyani, I. D. M. Endiana, and P. E. Arizona, “Pengaruh Penerapan Good Corporate Governancedan Corporate Social Responsibility terhadap kinerja Perusahaan,” *J. Kharisma*, vol. 2, no. 2, pp. 228–249, 2020.
- [49] L. Zulfiati and M. Anhar, “Intellectual Capital Disclosure Dan Pengaruhnya Terhadap Cost Of Equity Capital Dalam Industri Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2019,” 2020.
- [50] Lestari, “Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan’, Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT, 2.September (2017), 293–306 <<https://doi.org/10.36226/jrmb.v2is1.62>>Pengaruh Kepemilikan,” *J. Ris. Manaj. dan Bisnis Fak. Ekon. UNIAT*, vol. 2, no. September, pp. 293–306, 2017.
- [51] Pebrina Swissia and Benri Purba, “PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN KELUARGA, PENGUNGKAPAN SUKARELA DAN LEVERAGE TERHADAP BIAYA UTANG,” *Akunt. Keuang.*, vol. 9, pp. 42–65, 2018, [Online]. Available: <http://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1120700020921110%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.reuma.2018.06.0>



- 01%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.arth.2018.03.044%0Ahttps://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1063458420300078?token=C039B8B13922A2079230DC9AF11A333E295FCD8
- [52] RIZKA RACHMAWATI, *PENGARUH KUALITAS LABA, UKURAN PERUSAHAAN, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN LEVERAGE TERHADAP COST OF EQUITY CAPITAL*, vol. 21, no. 1. 2020.
- [53] P.- Damayanty, H. Prihanto, and F. Fairuzzaman, “Pengaruh Good Corporate Governance, Kepemilikan Saham Publik Dan Profitabilitas Terhadap Tingkat Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility,” *J. Ekon. Pembang. STIE Muhammadiyah Palopo*, vol. 7, no. 2, p. 1, 2021, doi: 10.35906/jep.v7i2.862.
- [54] Amalina N, “Analisis Pengaruh Manajemen Laba, Kinerja Perusahaan, Kualitas Audit dan Investment Opportunity Set terhadap Biaya Ekuitas.,” *Fak. Ekon.*, vol. 1, no. (1), pp. 1–15, 2017.
- [55] O. Meirina and S. B. Butar, “Pengaruh Beta Saham , Likuiditas Saham , Atribut Audit , dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Biaya Modal Ekuitas (Pada Semua Perusahaan yang terdaftar dalam BEI periode 2013-2016),” *J. Akunt. Bisnis*, vol. 16, no. 2, pp. 118–144, 2018.
- [56] A. A. Rahmah, R. Karlina, and A. Kusumadewi, “Pengaruh karakteristik komite audit terhadap biaya modal ekuitas,” *Diponegoro J. Account.*, vol. 9, no. 1, pp. 1–12, 2020.
- [57] M. Zulianah and S. B. Hermanto, “Pengaruh Geg Dan Pajak Tanggungan Terhadap Biaya Ekuitas,” *J. Ilmu dan ...*, 2018, [Online]. Available: <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/227>
- [58] N. Putri, P. S. Akuntansi, F. Humaniora, D. A. N. Bisnis, U. P. Jaya, and T. Selatan, “PENGARUH MEKANISME KOMISARIS INDEPENDEN , FREKUENSI PERTEMUAN KOMITE AUDIT , DAN KUALITAS FREKUENSI PERTEMUAN KOMITE AUDIT , DAN KUALITAS,” 2022.
- [59] R. Pratama and D. Rifa, “Pengaruh, Dewan Komisaris Independen, Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia,” *Exec. Summ.*, vol. 20, no. 1, pp. 1–3, 2019.
- [60] D. N. DWI, “Intellectual Capital Disclosure Level Dan Industry-Adjusted Earnings-Price Ratio,” 2016.
- [61] M. and M. K. Bouchareb, “The impact of intellectual capital disclosure and corporate governance practices on the cost of finance: Tunisian evidence,” *Int. J. Manag. Enterp. Dev.*, vol. 18, 2019.
- [62] D. Pratiwi and W. S. Nugroho, “Pengaruh Intellectual Capital Disclosure terhadap Biaya Modal Ekuitas dan Kinerja Perusahaan,” *Borobudur Account. Rev.*, vol. 2, no. 1, pp. 38–57, 2022, doi: 10.31603/bacr.6661.
- [63] M. R. Miftachul U, “Pengaruh Inteectual Capital Disclosure dan Good Corporate Governance Terhadap Cost of Equity Capital pada Perusahaan LQ45,” *Ilmu Ekon. Stud. Akutansi*, vol. 12, no. 09, p. 34, 2020, [Online]. Available: <http://eprints.perbanas.ac.id/7345/>

**Conflict of Interest Statement:**

*The author declares that the research was conducted in the absence of any commercial or financial relationships that could be construed as a potential conflict of interest.*