

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PENGUNGKAPAN MODAL INTELEKTUAL TERHADAP BIAYA MODAL

(Studi Kasus pada Perusahaan Sub-Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2017-2021)

Sindi Aprilia

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Kuningan

Mahasiswa Pada Universitas Kuningan

Koresponden: email 20190610022@uniku.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of managerial ownership, institutional ownership, independent board of commissioners, size of the board of directors, frequency of audit committee meetings and disclosure of intellectual capital on the cost of capital. The method used in this study is a descriptive and verification method with quantitative data types. The population in this study is the annual reports of 26 companies in the plantation sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021 with a sample of 16 companies. The data collection technique used was nonparticipant observation using the panel data regression test. The results of the study that managerial ownership, institutional ownership, independent board of commissioners, size of board of directors, frequency of audit committee meeting and disclosure of intellectual capital simultaneously has an effect on the cost of capital. Managerial ownership, institutional ownership, independent board of commissioners and The frequency of audit committee meetings has a significant positive effect on the cost of capital. The size of the board of directors and disclosure of intellectual capital has a significant negative effect on the cost of capital.

Keywords : *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Independent Board of Commissioners, Size of the Board of Directors, Frequency of Audit Committee Meetings, Disclosure of Intellectual Capital, Cost of Capital*

PENDAHULUAN

Persaingan industri yang semakin ketat memaksa perusahaan untuk terus berinovasi guna mempertahankan pertumbuhan dan perkembangan. Perusahaan membutuhkan modal untuk memperluas usahanya, baik melalui investasi langsung maupun pembiayaan eksternal (Muzian et al. 2023). Salah satu elemen penting yang menentukan keberhasilan pembiayaan tersebut adalah biaya modal, yang mencerminkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor untuk bersedia menanamkan modalnya di perusahaan. Biaya modal tidak hanya menjadi indikator efisiensi keuangan perusahaan, tetapi juga memengaruhi strategi investasi dan keberlanjutan usaha.

Menurut Utami (2005), biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang harus diperoleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi investor. Biaya modal juga sering digunakan untuk mengevaluasi proyek investasi, menilai risiko, dan menentukan keputusan strategis perusahaan. Indikator biaya modal mencakup model penilaian pertumbuhan konstan (*constant growth valuation model*), *capital asset pricing model* (CAPM), dan model Ohlson. Model Ohlson, misalnya, mengukur tingkat diskonto yang digunakan investor untuk menilai arus kas masa depan, dengan mempertimbangkan variasi pengembalian dan risiko perusahaan.

Dalam konteks ini, pengelolaan modal intelektual dan penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) menjadi faktor kunci yang memengaruhi biaya modal (Taofik et al. 2021). Pengungkapan modal intelektual memberikan informasi penting kepada investor mengenai aset tidak berwujud perusahaan, seperti pengetahuan, inovasi, dan hubungan pelanggan, yang berkontribusi pada penciptaan nilai (Nurfatimah & Barokah, 2017). Sementara itu, *Good Corporate Governance* berperan dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan efisiensi pengelolaan perusahaan, sehingga mampu menurunkan biaya modal dengan meningkatkan kepercayaan investor (Nurfatimah et al. 2022).

Studi empiris menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* memiliki hubungan erat dengan biaya modal. Menurut Mariche (2016), elemen-elemen seperti kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan frekuensi pertemuan komite audit dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dan mengurangi biaya modal. Di sisi lain, pengungkapan modal intelektual juga memiliki dampak signifikan terhadap biaya modal (Syarifudin & Najmudin, 2024). Wulandari dan Prastiwi (2014) menemukan bahwa perusahaan yang mengungkapkan modal intelektual secara lengkap cenderung memiliki risiko investasi yang lebih rendah, sehingga menurunkan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor.

Sebagai contoh, perusahaan sub-sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021 menunjukkan variasi dalam tingkat biaya modal. Perusahaan seperti Astra Agro Lestari Tbk mencatatkan rata-rata biaya modal negatif sebesar -0,94, yang mencerminkan kerugian investor atas investasinya. Sebaliknya, perusahaan dengan pengungkapan modal intelektual yang lebih baik menunjukkan tingkat biaya modal yang lebih stabil (Wiharno et al. 2024). Fenomena ini menegaskan pentingnya peran *Good Corporate Governance* dan modal intelektual dalam memengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan pengembalian.

Biaya Modal

Biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas risiko investasi mereka (Nurfatimah et al. 2022). Menurut Utami (2005), biaya modal dapat diukur menggunakan beberapa pendekatan, seperti model CAPM dan model Ohlson. Dalam penelitian ini, biaya modal diukur menggunakan model Ohlson, yang menghitung tingkat diskonto berdasarkan nilai buku, laba per saham, dan harga pasar saham.

***Good Corporate Governance* (GCG)**

Good Corporate Governance adalah sistem yang mengatur hubungan antara pemegang saham, dewan direksi, dan manajemen untuk mencapai keseimbangan antara

profitabilitas perusahaan dan perlindungan hak-hak investor (Nurfatimah et al. 2022). Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), indikator GCG mencakup:

1. Kepemilikan Institusional
2. Dewan Komisaris Independen
3. Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Pengungkapan Modal Intelektual

Pengungkapan modal intelektual mencerminkan sejauh mana perusahaan memberikan informasi tentang aset tidak berwujudnya, seperti pengetahuan, proses, dan hubungan eksternal (Embuningtyas et al. 2022). Pengungkapan modal intelektual yang diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan akan menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan (Syarifudin et al. 2023). Menurut Wulandari dan Prastiwi (2014), pengungkapan modal intelektual diukur menggunakan *Intellectual Capital Disclosure Index* (ICDI), yang mencakup tiga komponen utama:

1. *Human Capital*
2. *Structural Capital*
3. *Relational Capital*

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* dan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal pada perusahaan sub-sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi akademis dan praktis dalam memahami determinan biaya modal.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam literatur akademik dengan memperluas pemahaman tentang peran GCG dan modal intelektual terhadap biaya modal. Dari sisi praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi acuan bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi dan pengelolaan modal intelektual guna menurunkan biaya modal. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan mampu memberikan panduan bagi manajemen perusahaan dalam menyusun strategi untuk menarik minat investor dan mengoptimalkan struktur pembiayaan.

Berdasarkan tinjauan landasan teori, maka dapat disusun suatu kerangka pemikiran dalam penelitian ini, seperti disajikan pada gambar berikut ini:



Gambar 1
Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka berpikir, peneliti menetapkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual secara bersama-sama berpengaruh terhadap biaya modal.

H2 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap biaya modal.

H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap biaya modal.

H4 : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya modal.

H5 : Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

H6 : Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya modal.

H7 : Pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Dalam penelitian ini metode deskriptif ditujukan untuk menjawab rumusan masalah yaitu bagaimana bagaimana kepemilikan manajerial, bagaimana kepemilikan institusional, bagaimana dewan komisaris independen, bagaimana ukuran dewan direksi, bagaimana frekuensi pertemuan komite audit dan bagaimana pengungkapan modal intelektual di perusahaan sub-sektor perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Metode penelitian verifikatif digunakan untuk mengetahui dan mengkaji besarnya pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal secara simultan maupun parsial di perusahaan perkebunan di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Populasi dari penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan sub-sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2017-2021 sebanyak 26 perusahaan, sehingga populasinya sebanyak 130 data laporan keuangan.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Populasi yang dijadikan sampel adalah laporan keuangan Perusahaan Perkebunan yang terdaftar di bursa Efek Indonesia sebanyak 16 perusahaan.

Berdasarkan sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder. Sumber data dari penelitian ini menggunakan data sekunder. Dalam penelitian ini teknik pengumpulan data yang digunakan adalah menggunakan teknik observasi nonpartisipan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif Biaya Modal

Biaya modal pada sub-sektor Perkebunan tahun 2017-2021 dapat dijelaskan bahwa rata-rata biaya modal adalah sebesar -1.304875, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak memberikan keuntungan kepada investor yang telah menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan nilai tertinggi biaya modal sebesar 1.850000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Andira Agro Tbk pada tahun 2019. Biaya modal terendah sebesar -18.66000 atau yaitu pada perusahaan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk pada tahun 2019, artinya perusahaan ini

tidak memberikan *return* saham kepada investor. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 2.377398. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih besar dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Hasil Analisis Deskriptif Kepemilikan Manajerial

Rata-rata kepemilikan manajerial adalah sebesar 4.949609, hal ini menunjukkan bahwa masih sedikit saham yang dimiliki oleh pihak manajerial. Dengan nilai tertinggi kepemilikan manajerial sebesar 41.34799 yaitu terjadi pada perusahaan PT Gozco Plantations Tbk pada tahun 2021, dimana perusahaan ini saham yang dimiliki oleh manajercukup tinggi sehingga mengakibatkan kepemilikan manajerial juga tinggi. Kepemilikan manajerial terendah sebesar 0.000000 yaitu pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Andira Agro Tbk, PT PP London Sumatra Indonesia Tbk, PT Sampoerna Agro Tbk, PT Salim Ivomas Pratama Tbk, PT Sinar Mas Agro Resource and Technology Tbk pada tahun 2017-2019, PT Eagle High Plantations Tbk pada tahun 2019-2021, PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2020-2021, PT Mahkota Grup Tbk pada tahun 2017-2018, PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2018-2021, PT Tunas Baru Lampung pada tahun 2021, artinya perusahaan-perusahaan ini kepemilikan saham tidak dimiliki oleh manajerial. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 10,35574. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih besar dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Hasil Analisis Deskriptif Kepemilikan Institusional

Rata-rata kepemilikan institusional adalah sebesar 67.69910, dimana saham perusahaan sub-sektor Perkebunan cukup banyak dimiliki oleh pihak institusional. Dengan nilai tertinggi kepemilikan institusional sebesar 100.0000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Andira Agro Tbk pada tahun 2017, artinya keseluruhan saham PT Andira Agro Tbk dimiliki oleh pihak institusional. Kepemilikan institusional terendah sebesar 3.134003 yaitu pada perusahaan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk pada tahun 2017, artinya saham PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk sangat sedikit dimiliki oleh pihak institusional. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 21.24347. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Hasil Analisis Deskriptif Dewan Komisaris Independen

Rata-rata dewan komisaris independen adalah sebesar 0.373720. Dengan nilai tertinggi dewan komisaris independen sebesar 0.500000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Austindo Nusantara Jaya Tbk pada tahun 2017-2021, PT Eagle High Plantations pada tahun 2020, PT Salim Ivomas Pratama pada tahun 2017- 2018, PT

Sinar Mas Agro Resource and Technology pada tahun 2019, PT Tunas Baru Lampung Tbk pada tahun 2018 dan 2021, artinya jumlah dewan komisaris independen setengah dari jumlah keseluruhan dewan komisaris. Dewan komisaris independen terendah sebesar 0.000000 yaitu pada perusahaan PT Andira Agro Tbk pada tahun 2017, artinya perusahaan tidak memiliki anggota dewan komisaris independen. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0.082418. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Analisis Deskriptif Ukuran Dewan Direksi

Rata-rata ukuran dewan direksi adalah sebesar 5.250000, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan perkebunan memiliki cukup banyak anggota dewan direksi. Dengan nilai tertinggi ukuran dewan direksi sebesar 9.000000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2018-2021, perusahaan ini memiliki banyak anggota dewan direksi, karena semakin banyak anggota dewan direksi maka tanggungjawab terhadap keberhasilan perusahaan juga semakin tinggi. Ukuran dewan direksi terendah sebesar 2.000000 yaitu pada perusahaan PT Andira Agro Tbk pada tahun 2017, 2019-2021, artinya perusahaan PT Andira Agro Tbk memiliki anggota dewan direksi yang dimiliki perusahaan sedikit yaitu sebanyak 2 anggota dewan direksi. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 1.796621. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan.

Hasil Analisis Deskriptif Frekuensi Pertemuan Komite Audit

Rata-rata frekuensi pertemuan komite audit adalah sebesar 5.550000, artinya rata-rata perusahaan telah memenuhi nilai minimal pertemuan rapat komite audit. Dengan nilai tertinggi frekuensi pertemuan komite audit sebesar 13.000000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Jaya Agra Wattie Tbk pada tahun 2018, PT Sinar Mas Agro Resource and Technology pada tahun 2017, artinya perusahaan tersebut sudah melebihi batas minimal pertemuan rapat komite audit. Frekuensi pertemuan komite audit terendah sebesar 3.000000 yaitu pada perusahaan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk pada tahun 2017, PT Bakrie Plantations Tbk belum mampu memenuhi minimal pertemuan rapat komite audit dengan minimal 4 kali pertemuan. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 2.666719. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

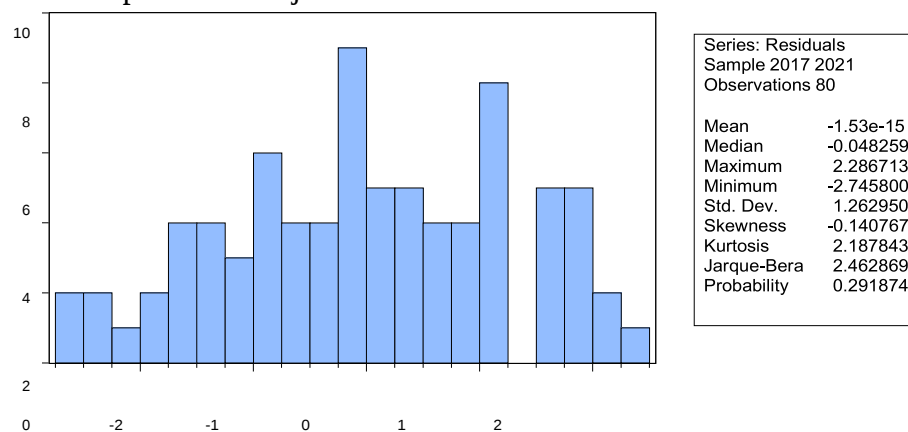
Hasil Analisis Deskriptif Pengungkapan Modal Intelektual

Rata-rata pengungkapan modal intelektual adalah sebesar 75.48611, artinya perusahaan cukup banyak melakukan pengungkapan modal intelektual dalam laporan tahunan. Dengan nilai tertinggi pengungkapan modal intelektual sebesar 100.0000 yaitu terjadi pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2018, jumlah pengungkapan

modal intelektual perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk ini sama nilainya dengan jumlah maksimum pengungkapan modal intelektual yang seharusnya dilakukan. Pengungkapan modal intelektual terendah sebesar 55.55556 yaitu pada perusahaan PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk pada tahun 2017-2018, hal ini menunjukkan bahwa PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk menganggap bahwa pengungkapan modal intelektual tidak begitu penting pengaruhnya terhadap perusahaan. Standar deviasi yang dihasilkan sebesar 12.68537. Hal ini berarti nilai rata-rata deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata perusahaan. Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan mean. Jika standar deviasi lebih besar dari nilai mean, maka nilai mean merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Sebaliknya, jika nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Hasil Uji Normalitas

Berikut ini merupakan hasil uji normalitas:



Sumber: Output software Eviews 9.0

Gambar 1

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan grafik hasil uji normalitas diatas, dapat diketahui bahwa nilai *probability* atau *p-value* adalah $0,291874 > 0,05$ maka H_0 diterima dan dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal dan model regresi memenuhi uji normalitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Berikut ini merupakan hasil uji autokorelasi:

Tabel 1

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:		
F-statistic	5.559006 Prob. F(2,71)	0.1457
Obs*R-squared	10.83125 Prob. Chi-Square(2)	0.1444

Sumber: Output software Eviews 9.0

Dari tabel 1 hasil uji autokorelasi diatas, dapat diketahui bahwa *p-value obs*R-squared* adalah $0,1444 > 0,05$, maka H_0 diterima yang artinya bahwa data yang digunakan tidak ada korelasi serial dan dapat dikatakan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R2)

Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi (R2):

Tabel 2
Hasil Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.682141	Mean dependent var	-1.304875
Adjusted R-squared	0.630848	S.D. dependent var	2.377398
S.E. of regression	1.793561	Akaike info criterion	4.234700
Sum squared resid	186.5780	Schwarz criterion	4.889757
Log likelihood	-147.3880	Hannan-Quinn criter.	4.497331
F-statistic	6.847756	Durbin-Watson stat	1.925786
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output software Eviews 9.0

Model regresi penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel independen sehingga penelitian ini menggunakan *adjusted R-Square* untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Berdasarkan pada tabel diatas, didapat nilai *adjusted R-Square* adalah 0,630848 Nilai ini berarti bahwa sebesar 63,08% perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit, dan pengungkapan modal intelektual sedangkan sisanya 36,92% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Hasil Pengujian Hipotesis

Berikut ini merupakan hasil uji F yang disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 3
Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.682141	Mean dependent var	-1.304875
Adjusted R-squared	0.630848	S.D. dependent var	2.377398
S.E. of regression	1.793561	Akaike info criterion	4.234700
Sum squared resid	186.5780	Schwarz criterion	4.889757
Log likelihood	-147.3880	Hannan-Quinn criter.	4.497331
F-statistic	6.847756	Durbin-Watson stat	1.925786
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output software Eviews 9.0

Adapun hasil hipotesisnya adalah sebagai berikut:

a. Pengujian Hipotesis 1

Nilai F_{hitung} sebesar 6,847756 dengan tingkat signifikansi 0,000000. Dengan menggunakan tingkat α (0,05) atau 5% dan derajat kebebasan $df1 = (k-1) = 6 - 1 = 5$, $df2 = (n-k-1) = 80 - 6 - 1 = 73$, maka diperoleh F_{tabel} sebesar 2,34, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Penerimaan H_a dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($6,847756 > 2,34$) dan nilai signifikansi F_{hitung} lebih kecil dari α ($0,000000 < 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nugroho & Meiranto (2014) bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional,

dewan komisaris independen dan frekuensi pertemuan komite aduit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Penelitian Marichel (2016) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi dan frekuensi pertemuan komite audit secara simultan berpengaruh signifikan terhadap biaya modal. Penelitian Anggraeni & Indarti (2021) menyatakan bahwa secara simultan pengungkapan modal intelektual berpengaruh signifikan terhadap biaya modal.

Adapun hasil pengujian dengan *fixed effect model* (FEM) dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4
Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.157714	0.640085	8.057858	0.0000
KM?	0.840839	0.133300	6.307831	0.0000
KI?	0.972439	0.319501	3.043602	0.0094
DKI?	0.399650	0.130855	3.054144	0.0093
UDD?	-0.472049	0.146866	-3.214152	0.0076
FREK?	0.977940	0.207414	4.714919	0.0000
ICDI?	-0.786744	0.270359	-2.909997	0.0212

Sumber: Output software Eviews 9.0

Adapun hasil hipotesisnya sebagai berikut:

b. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian pengaruh variabel kepemilikan manajerial terhadap biaya modal terlihat nilai statistik t_{hitung} sebesar 6,307831 Nilai t_{tabel} pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1,66543. Jika dibandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($6,307831 > 1,66543$) dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian Rebecca & Siregar (2012) serta Alhares (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Namun, hasil berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Skaife dkk., (2011) serta Alhares (2019) mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

c. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap biaya modal terlihat nilai statistik t_{hitung} sebesar 3,043602. Nilai t_{tabel} pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1,66543. Jika dibandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,043602 > 1,66543$) dengan nilai probabilitas $0,0094 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian Nugroho & Meiranto (2014) dan Tarjo (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap biaya. Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arimbi & Indarti (2021), Pangestika & Widiatmoko (2021) mengungkapkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

d. Pengujian Hipotesis 4

Pengujian pengaruh variabel dewan komisaris independen terhadap biaya modal terlihat nilai statistik t_{hitung} sebesar 3,054144. Nilai t_{tabel} pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1,66543. Jika dibandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,054144 > 1,66543$)

dengan nilai probabilitas $0,0093 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian Nugroho & Meiranto (2014) dan Zulianah & Hermanto (2018) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya modal. Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tintia & Muslih (2020) mengungkapkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

e. Pengujian Hipotesis 5

Pengujian pengaruh variabel ukuran dewan direksi terhadap biaya modal terlihat nilai statistik $-t_{hitung}$ sebesar -3,214152. Nilai $-t_{tabel}$ pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh $-t_{tabel}$ sebesar -1,66543. Jika dibandingkan nilai $-t_{hitung}$ dengan nilai $-t_{tabel}$ maka $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-3,214152 < -1,66543$) dengan nilai probabilitas $0,0076 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rad (2014) dan Kusumastuti, dkk., (2017) yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal. Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rad (2014), Marichel (2016) mengungkapkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

f. Pengujian Hipotesis 6

Pengujian pengaruh variabel frekuensi pertemuan komite audit terhadap biaya modal terlihat nilai statistik t_{hitung} sebesar 4,714919. Nilai t_{tabel} pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh t_{tabel} sebesar 1,6654. Jika dibandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} maka $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($4,714919 > 1,66543$) dengan nilai probabilitas $0,0000 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal.

Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tintia & Muslih (2020) dan Yatim (2009) dalam Yuwita (2012) yang menyatakan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif terhadap biaya modal. Akan tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arimbi & Indarti (2021) mengungkapkan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh negatif terhadap biaya modal.

g. Pengujian Hipotesis 7

Pengujian pengaruh variabel pengungkapan modal intelektual terhadap biaya modal terlihat nilai statistik $-t_{hitung}$ sebesar -2,909997. Nilai $-t_{tabel}$ pada tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dan derajat kebebasan $df = (n-k) = 80 - 6 = 74$ diperoleh $-t_{tabel}$ sebesar -1,6654. Jika dibandingkan nilai $-t_{hitung}$ dengan nilai $-t_{tabel}$ maka $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ ($-2,909997 < -1,66543$) dengan nilai probabilitas $0,0212 < 0,05$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal.

Uraian diatas sejalan dengan hasil penelitian Boujelbene & Affes (2013), Mondal & Ghosh (2020) dan Falah & Meiranto (2017) yang menyatakan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Santoso & Deviyanti (2022) mengungkapkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap biaya modal.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data panel dan pengujian hipotesis dalam penelitian ini, dapat diambil beberapa kesimpulan yaitu:

1. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap biaya modal artinya variasi dari biaya modal dapat dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual.
2. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila kepemilikan manajerial semakin besar maka biaya modal semakin tinggi.
3. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila kepemilikan dalam sebuah perusahaan yang dimiliki institusional semakin besar maka biaya modal semakin tinggi.
4. Dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila proporsi dewan komisaris independen semakin besar maka biaya modal semakin tinggi.
5. Ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila ukuran dewan direksi semakin besar maka biaya modal semakin rendah.
6. Frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila komite audit melaksanakan rapat secara rutin maka biaya modal yang dikeluarkan perusahaan semakin tinggi.
7. Pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Artinya apabila perusahaan semakin banyak pengungkapan modal intelektual maka akan mengurangi biaya modal.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka saran penulis yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

a. Saran Bagi Perusahaan

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual berpengaruh secara simultan terhadap biaya modal dengan diperoleh nilai koefisiensi determinasi sebesar 63,08% sedangkan sisanya 36,92% dipengaruhi faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Maka bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan variabel independen yang lain seperti manajemen laba, kualitas audit dan kualitas laba. Selain hal tersebut, peneliti lain juga dapat melakukan penelitian yang sama pada objek yang berbeda, tidak hanya di sub-sektor perkebunan saja namun dapat melakukan penelitian di sektor-sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta peneliti selanjutnya perlu mengikuti perkembangan mengenai item-item yang berkaitan dengan cara menilai biaya modal.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Maka untuk mengurangi biaya modal perusahaan sebaiknya perusahaan memperhatikan kepemilikan yang dimiliki oleh manajer. Karena dengan manajer ikut menanamkan modalnya di perusahaan artinya manajer menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini dapat menyebabkan biaya modal juga tinggi.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal. Maka untuk menurunkan biaya modal perusahaan perlu memperhatikan kepemilikan yang dimiliki oleh institusional. Pihak institusional yang juga ikut andil dalam kepemilikan saham juga menginginkan tingkat pengembalian sesuai yang diharapkan.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Untuk mengurangi biaya modal, fungsi pengawasan dewan komisaris independen harus ditingkatkan. Dewan komisaris independen menekan manajer agar biaya modal yang dikeluarkan perusahaan tinggi untuk menarik investor menanamkan modalnya tanpa memperhatikan dampak yang akan ditimbulkannya.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Maka untuk mengurangi biaya modal perusahaan disarankan untuk meningkatkan peran dewan direksi sebagai salah satu mekanisme pengawasan dalam meminimalisir tingginya biaya modal.
6. Hasil penelitian menunjukkan bahwa frekuensi pertemuan komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal. Rutinnya pertemuan komite audit ini belum mampu mengurangi biaya modal. Dalam hal ini yang harus diperhatikan yaitu kualitas dari pertemuan komite audit bukan hanya kuantitas pertemuan komite audit.
7. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan modal intelektual berpengaruh negatif signifikan terhadap biaya modal. Pengungkapan modal intelektual dilakukan untuk menjaga biaya modal agar tetap rendah karena dasar ekspektasi pengembalian menjadi lebih tepat. Pengungkapan modal intelektual yang rendah, ekspektasi pengembalian yang diharapkan investor menjadi terlalu tinggi.

b. Saran Bagi Investor

Untuk pihak investor agar lebih memperhatikan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual yang pada penelitian ini mempunyai pengaruh signifikan terhadap biaya modal. Karena kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual mempunyai pengaruh terhadap biaya modal. Artinya pihak investor harus berhati-hati dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi guna mendapatkan keuntungan investasi yang maksimal, dengan cara melihat kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual sebagai pertimbangan sebelum melakukan investasi.

c. Saran Bagi Akademisi

Dari keterbatasan sampel, dan berdasarkan koefisien determinasi biaya modal dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, ukuran dewan direksi, frekuensi pertemuan komite audit dan pengungkapan modal intelektual.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, A. V., & Indarti, M. G. K. (2021). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Modal . *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1).
- Arimbi, R. A. D., & Indarti, M. G. K. (2021). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Biaya Modal : Bukti Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen ...*, 5(2), 1794–1815. <http://www.journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/1305>
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, F., & Zimmermann, H. (2004). Is Board Size An Independent Corporate Governance Mechanism? *Kyklos*, 57, 327–356.
- Chandra, F. (2010). Kedudukan Dan Tanggung Jawab Komisaris Independen Pada Perseroan Terbuka Ditinjau Dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (Studi: PT Central Proteinaprima Tbk). *Skripsi*.
- Dewi, S. P., & Kelselyn. (2019). Faktor-Faktor Yang Mendampaki Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 19(1).
- Embuningtyas, S. S., Anggraeni, R., & Puspasari, O. R. (2022). Accounting conservatism, Islamic social reporting, and earning responses coefficient: An empirical analysis. *JIFA (Journal of Islamic Finance and Accounting)*, 5(2), 98-108.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hutagaol, J. A., & Lubis, R. H. (2021). Pengaruh Pengungkapan Modal Intelektual Terhadap Biaya Modal pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 1(1), 41–50. <https://doi.org/10.54259/mudima.v1i1.91>
- Jensen, M. ., & Meckling, W. . (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 11(2), 88–100.
- Muzian, S. O., Suhendar, D., & Purnama, D. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Aktivitas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kesulitan Keuangan. *Prosiding FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen dan Akuntansi)*, (6), 580-593.
- Nugroho, D. R., & Meiranto, W. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Biaya Modal Dan Biaya Utang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(3), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Nurfatimah, S. N., & Barokah, Z. (2017). Family Ownership, Independent Oversight, and Financial Information Transparency: Evidence From Asia. *The Indonesian Journal of Accounting Research*, 20(3).
- Nurfatimah, S., Suhendar, D., Rahmawati, T., & Syarifudin, S. (2022, August). The Effect of Family Ownership on Corporate Social Responsibility with Cost of Capital as Moderating. In *Proceedings of the 2nd Universitas Kuningan International Conference on System, Engineering, and Technology, UNISSET 2021, 2 December 2021, Kuningan, West Java, Indonesia*.
- Nurfatimah, S., Suhendar, D., Rahmawati, T., & Syarifudin, S. (2022, Agustus 18). *The effect of family ownership on corporate social responsibility with cost of capital as moderating*. Proceedings of the 2nd Universitas Kuningan International Conference

- on System, Engineering, and Technology, UNISSET 2021, 2 Desember 2021, Kuningan, West Java, Indonesia.
- Rebecca, Y., & Siregar, S. V. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance Index, Kepemilikan Keluarga Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Biaya Modal Dan Biaya Utang: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Simposium Nasional XV Akuntansi XVII*.
- Rivandi, M., & Marlina, M. (2019). Pengaruh Corporate Governance dalam Memprediksi Biaya Modal dengan Pendekatan Model Ohlson. *El-Barka: Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2), 222. <https://doi.org/10.21154/elbarka.v2i2.1751>
- Skaife, H. A., Collins, D. W., & LaFond, R. (2011). Corporate Governance And The Cost Of Capital. *SSRN Electronic Journal*.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Supriadi, A., & Aryati, T. (2022). Modal Intelektual Dan Kepemilikan Manajerial Pada Biaya Modal: Manajemen Laba Sebagai Moderasi. *Journal of Accounting Science*, 6(2). <https://doi.org/10.21070/jas.v6i2.1621>
- Syarifudin, S., & Najmudin, N. (2024, June 11). *The influence of profit persistence, sales growth, operating cycle and tax allocation between period on profit quality. International Journal of Economics, Business and Innovation Research*, 3(04), 59-71.
- Syarifudin, S., Nuriah, S., & Ahmad Yusuf, A. (2023, 31 Juli). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Umur Perusahaan Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Jayakarta*, 5(01), 65-78. DOI: <https://doi.org/10.53825/jmbjayakarta.v5i01.189>
- Taofik, M. Y., Djuniardi, D., & Purnama, D. (2021). Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Praktik Perataan Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi B,kisnis dan Ekonomi*, 7(2), 1981-1998.
- Tarjo. (2008). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang Saham, Serta Cost Of Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Tintia, D., & Muslih, M. (2020). Frekuensi Pertemuan Komite Audit dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Biaya Modal (Studi Pada Perusahaan jasa Sektor Infrastruktur , Utilitas , dan Transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. *Management*, 7(2), 2993–3006.
- Utami, W. (2005). Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Biaya Modal (Studi padaPerusahaan Publik Sektor Manufaktur). *Simposium Nasional Akuntansi XVII*.
- Wiharno, H., Syarifudin, S., Fitriani, C., & Dina, H. P. (2024). Influence of financial performance, company characteristics and good corporate governance on sustainability reporting disclosure. *Proceeding International Conference on Accounting and Finance*, 563-572.
- Wulandari, & Prastiwi, A. (2014). Pengaruh Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Cost of Capital. *Journal of Accounting*, 3(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>.