



## **Pengaruh *Ownership Concentration*, *Board Independence*, dan *Firm Size* terhadap *Cost of Equity* pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023**

**Nadya Natasya Ghaida<sup>1</sup>, Irsan Tricahyadinata<sup>2</sup>**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman, Samarinda<sup>1,2</sup>

\*Email Korespondensi: [ghaidanadya14@gmail.com](mailto:ghaidanadya14@gmail.com)

Diterima: 23-04-2026 | Disetujui: 28-04-2026 | Diterbitkan: 30-04-2026

### **ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of ownership concentration, board independence, and firm size on the cost of equity in coal mining sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2023 period. This research uses a quantitative approach with panel data regression analysis. The population of this study consists of coal mining sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange, totaling 25 companies. The sampling technique used purposive sampling based on specific criteria to obtain companies that meet the research requirements during the observation period. The data used are secondary data obtained from company financial statements. The results show that ownership concentration has a negative and significant effect on the cost of equity, board independence has a positive but insignificant effect on the cost of equity, and firm size has a positive and significant effect on the cost of equity. Simultaneously, ownership concentration, board independence, and firm size significantly affect the cost of equity. These findings imply that ownership structure and company size are important factors to be considered by investors and management in determining the company's cost of equity.*

**Key words:** *Ownership Concentration, Board Independence, Firm Size, Cost of Equity.*

### **ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis regresi data panel. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan jumlah populasi sebanyak 25 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel penelitian yang memenuhi kriteria selama periode pengamatan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity*, *board independence* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity*. Secara simultan *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Hasil penelitian ini memberikan implikasi bahwa struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan menjadi faktor yang perlu diperhatikan oleh investor

dan manajemen dalam menentukan biaya ekuitas perusahaan.

**Kata kunci:** *Ownership Concentration, Board Independence, Firm Size, Cost of Equity.*

**Bagaimana Cara Sitasi Artikel ini:**

Ghaida, N. N., & Tricahyadinata, I. (2026). Pengaruh Ownership Concentration, Board Independence, dan Firm Size terhadap Cost of Equity pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Manajemen Indonesia*, 2(1), 419-430. <https://doi.org/10.63822/3h4e7s18>

## PENDAHULUAN

*Cost of equity* merupakan salah satu komponen penting dalam keputusan pendanaan perusahaan karena mencerminkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor atas investasi yang mereka tanamkan. Semakin tinggi tingkat risiko yang dipersepsikan investor terhadap suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula biaya ekuitas yang harus ditanggung perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *cost of equity* menjadi penting bagi perusahaan maupun investor dalam pengambilan keputusan investasi (Botosan, 1997)

Industri pertambangan batu bara merupakan sektor yang memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, namun juga memiliki tingkat risiko yang relatif tinggi akibat fluktuasi harga komoditas, perubahan regulasi, serta isu lingkungan. Kondisi tersebut dapat memengaruhi persepsi investor terhadap risiko perusahaan sehingga berdampak pada besarnya *cost of equity*. Dalam konteks ini, faktor internal perusahaan seperti struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, dan karakteristik perusahaan diduga memiliki peran penting dalam menentukan biaya modal ekuitas.

*Ownership concentration* merupakan salah satu faktor yang berkaitan dengan struktur kepemilikan perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, konsentrasi kepemilikan dapat mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham karena pemegang saham mayoritas memiliki insentif yang lebih besar untuk melakukan pengawasan terhadap manajemen (Jensen & Mecling, 1976). Beberapa penelitian menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh terhadap *cost of equity* Sajid *et al.*, (2024), dan Faysal *et al.*, (2020). Namun, penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, seperti Kusumawardhani (2018) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap biaya ekuitas.

*Board independence* juga menjadi salah satu mekanisme tata kelola perusahaan yang berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen. Kehadiran komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat menurunkan persepsi risiko investor. Penelitian Syed & Safdar (2009) dan Setiany *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa *board independence* dapat memengaruhi *cost of equity* melalui peningkatan kualitas tata kelola perusahaan.

Faktor lain yang juga berpotensi memengaruhi *cost of equity* adalah *firm size*. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas dan tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi. Namun, beberapa penelitian menunjukkan bahwa perusahaan besar juga dapat menghadapi kompleksitas operasional dan risiko yang lebih tinggi sehingga investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih besar Mulyati (2017) dan Manalu & Hidayat (2024).

Berdasarkan fenomena tersebut, masih terdapat ketidakkonsistenan antara teori, penelitian terdahulu, dan kondisi empiris pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

## METODE

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif yang bertujuan untuk menganalisis hubungan serta pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size*, sedangkan variabel dependen adalah *cost of equity*. Penelitian kuantitatif digunakan karena data yang dianalisis berupa data numerik yang diolah menggunakan metode statistik untuk menguji hipotesis penelitian.

### Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data penelitian mencakup periode tahun 2019–2023. Proses pengumpulan data dilakukan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta sumber informasi pendukung lainnya yang relevan.

### Target/Sasaran Penelitian

Target dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam sub sektor pertambangan batu bara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana karakteristik tata kelola perusahaan dan karakteristik perusahaan memengaruhi tingkat *cost of equity* yang ditanggung oleh perusahaan.

### Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2023.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan atau laporan keuangan secara lengkap selama periode penelitian.
3. Perusahaan yang memiliki data yang dibutuhkan terkait variabel penelitian.

### Data dan Instrumen Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Data yang digunakan meliputi informasi mengenai struktur kepemilikan saham, komposisi dewan komisaris, ukuran perusahaan, serta data yang diperlukan untuk menghitung *cost of equity*. Instrumen penelitian yang digunakan berupa lembar dokumentasi dan perangkat lunak statistik untuk mengolah data penelitian.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data dari laporan keuangan, laporan tahunan perusahaan, serta publikasi resmi Bursa Efek Indonesia yang relevan dengan variabel penelitian.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik.

Tahapan analisis data yang dilakukan meliputi:

1. Analisis statistik deskriptif, untuk memberikan gambaran umum mengenai data penelitian.
2. Uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.
3. Analisis regresi linier berganda, untuk menguji pengaruh *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* terhadap *cost of equity*.
4. Uji hipotesis, yang meliputi uji t untuk melihat pengaruh parsial, uji F untuk melihat pengaruh simultan, serta koefisien determinasi ( $R^2$ ) untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

Metode analisis tersebut digunakan untuk memperoleh hasil penelitian yang dapat menjelaskan hubungan antara variabel *ownership concentration*, *board independence*, dan *firm size* terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik deskriptif

Penelitian ini menggunakan data perusahaan sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. Berdasarkan kriteria purposive sampling, diperoleh total observasi sebanyak 125 data.

**Tabel 1. Statistik Dskriptif**

|                     | COE       | OC       | BI       | FS       |
|---------------------|-----------|----------|----------|----------|
| <b>Mean</b>         | -0.003849 | 0.574720 | 0.425120 | 20.61600 |
| <b>Median</b>       | 0.003236  | 0.600000 | 0.400000 | 20.00000 |
| <b>Maximum</b>      | 1.538063  | 0.970000 | 0.800000 | 31.00000 |
| <b>Minimum</b>      | -2.335661 | 0.200000 | 0.170000 | 13.00000 |
| <b>Std. Dev.</b>    | 0.372207  | 0.157345 | 0.113448 | 4.369587 |
| <b>Observations</b> | 125       | 125      | 125      | 125      |

Sumber: Data diolah (output Eviews 12), 2025

Hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *Cost of Equity* (COE) memiliki nilai rata-rata sebesar -0,003 dengan nilai minimum -2,335 dan maksimum 1,538. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat biaya ekuitas pada perusahaan memiliki variasi yang cukup tinggi.

Variabel *Ownership Concentration* (OC) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,574 dengan nilai minimum 0,158 dan maksimum 0,970. Hal ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat konsentrasi kepemilikan yang cukup tinggi, sehingga kepemilikan saham cenderung terpusat pada pemegang saham mayoritas.

Variabel *Board Independence* (BI) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,425 dengan nilai minimum 0,400 dan maksimum 0,800. Hal ini menunjukkan bahwa proporsi komisaris independen relatif stabil dan tidak terlalu bervariasi antar perusahaan.

Sementara itu, variabel *Firm Size* (FS) memiliki nilai rata-rata sebesar 20,616 dengan nilai minimum 13 dan maksimum 31. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dalam sampel penelitian cenderung besar dan relatif homogen.

### Pemilihan Model

Analisis regresi data panel digunakan dengan tiga pendekatan model, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pemilihan model terbaik dilakukan melalui Uji Chow untuk membandingkan CEM dengan FEM, serta Uji Hausman untuk membandingkan FEM dengan REM, sehingga diperoleh model yang paling sesuai untuk analisis.

**Tabel 2. Hasil Uji Chow**

| Redundant Fixed Effects Tests    |           |         |        |
|----------------------------------|-----------|---------|--------|
| Test cross-section fixed effects |           |         |        |
| Effects Test                     | Statistic | d.f.    | Prob.  |
| Cross-section F                  | 3.265734  | (24,97) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square         | 74.028802 | 24      | 0.0000 |

Sumber: Data diolah (output Eviews 12), 2025

Berdasarkan hasil output Uji Chow terlihat bahwa nilai signifikansi *F-test* dan *Chi-square* < 0,05, yaitu sebesar 0,0000. Hal ini menandakan bahwa hipotesis null ditolak sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dianggap sebagai model terbaik dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Selanjutnya dilakukan Uji Hausman, dimana uji ini dilakukan jika Uji Chow menunjukkan hasil yang signifikan.

**Tabel 3. Hasil Uji Hausman**

| Correlated Random Effects - Hausman Test |                   |              |       |
|--|-------------------|--------------|-------|
| Test cross-section random effects        |                   |              |       |
| Test Summary                             | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
| Cross-section random                     | 15.0<br>97602     | 3            | 0.170 |

Berdasarkan hasil output Uji Hausman, terlihat bahwa nilai *Prob. Cross-section Random* sebesar 0,170 yang lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, hipotesis null diterima sehingga penggunaan model yang lebih baik pada penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM) dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM).

**Tabel 4. Analisis Kesesuaian Model: Perbandingan R-squared**

| <b>Model Summary</b>       | <b>R-squared</b> |
|----------------------------|------------------|
| <i>Fixed Effect Model</i>  | 0.648806         |
| <i>Random Effect Model</i> | 0.262578         |

Sumber: Data diolah (output Eviews 12), 2025

Namun, dengan mempertimbangkan nilai *R-squared* yang lebih rendah pada *Random Effect Model* (REM), model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) karena memiliki *R-squared* yang lebih tinggi sehingga mampu memberikan estimasi dan interpretasi yang lebih baik terhadap hubungan antar variabel.

### Hasil Analisis Regresi

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak (software) EViews versi 12 (EViews 12), diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Data Panel**

| <b>Variabel Terikat</b>  | <b>Variable Bebas</b> | <b>Koefisien Regresi</b> | <b>t-hitung</b> | <b>Prob.</b> | <b>Arah</b> | <b>Ket</b>          |
|--------------------------|-----------------------|--------------------------|-----------------|--------------|-------------|---------------------|
|                          | Konstanta             | 0.206276                 | 0.600185        | 0.7318       |             |                     |
| COE                      | OC                    | -5.371272                | 1.882872        | 0.0053       | (-)         | Signifikan<br>Tidak |
|                          | BI                    | 0.036876                 | 1.048181        | 0.9720       | (+)         | Signifikan          |
|                          | FS                    | 0.138784                 | 0.029854        | 0.0000       | (+)         | Signifikan          |
| <i>R-squared</i>         | 0.648806              |                          |                 |              |             |                     |
| <i>Adj. R-squared</i>    | 0.551051              |                          |                 |              |             |                     |
| <i>F-statistic</i>       | 6.637056              |                          |                 |              |             |                     |
| <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.000000              |                          |                 |              |             |                     |

Sumber: Data diolah (output Eviews 12), 2025

Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada *Fixed Effect Model* (FEM) sebesar 0,648806, yang menunjukkan bahwa *Cost of Equity* dapat dijelaskan sebesar 64,88% oleh *Ownership Concentration*, *Board Independence*, dan *Firm Size*, sedangkan 35,12% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Pengaruh *Ownership Concentration*, *Board Independence*, dan *Firm Size* terhadap *Cost of Equity* pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023

(Ghaida, et al.)

Hasil uji simultan menunjukkan nilai *F-statistic* sebesar 6,637056 dengan probabilitas 0,000000 (< 0,05), sehingga ketiga variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Cost of Equity*. Dengan demikian, model dinilai layak digunakan dalam penelitian.

Pada Uji T dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05), diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Variabel *Ownership Concentration* (X1) memiliki nilai t-hitung sebesar -1,882872 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0053 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ini memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Cost of Equity*.
2. Variabel *Board Independence* (X2) memiliki nilai t-hitung sebesar 1,048181 dengan nilai probabilitas sebesar 0,9720 > 0,05. Hal ini berarti bahwa secara parsial, variabel tersebut memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*.
3. Variabel *Firm Size* (X3) memiliki nilai t-hitung sebesar 0,029854 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial, variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Cost of Equity*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi pada Tabel 4.5 diperoleh model persamaan penelitian ini sebagai berikut:

$$COE = 0,206276 - 5,371272 OC + 0,036876 BI + 0,138784 FS + e .$$

Berikut adalah analisis pengaruh variabel independen, yaitu *Ownership Concentration*, *Board Independence*, dan *Firm Size* terhadap *Cost of Equity* pada sampel perusahaan sub sektor pertambangan batu bara:

**H1: *Ownership Concentration* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity***

Analisis pengaruh variabel independen terhadap *Cost of Equity* menunjukkan bahwa *Ownership Concentration* memiliki koefisien sebesar -5,371272 dengan probabilitas 0,0053 (< 0,05), sehingga berpengaruh negatif dan signifikan. Penelitian ini menolak hipotesis 1 dan **menerima hipotesis null**.

**H2: *Board Independence* berpengaruh negatif terhadap *Cost of Equity***

*Board Independence* memiliki koefisien sebesar 0,036876 dengan probabilitas 0,9720 (> 0,05), sehingga berpengaruh positif namun tidak signifikan. Penelitian ini menolak hipotesis 2 dan **menerima hipotesis null**.

**H3: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Cost of Equity***

Sementara itu, *Firm Size* memiliki koefisien sebesar 0,138784 dengan probabilitas 0,0000 (< 0,05), sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cost of Equity*. Penelitian ini menolak hipotesis 2 dan **menerima hipotesis null**.

**Tabel 6 Hasil Pengujian Hipotesis**

| Hipotesis   | Pernyataan  | Hasil    |
|-------------|---|----------|
| Hipotesis 1 | <i>Ownership Concentration</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity</i> | Ditolak  |
| Hipotesis 2 | <i>Board Independence</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cost of Equity</i>      | Ditolak  |
| Hipotesis 3 | <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cost of Equity</i>               | Diterima |

## Pembahasan

### **Pengaruh *Ownership Concentration* terhadap *Cost of Equity***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ownership concentration* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan, maka semakin rendah tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Kondisi ini terjadi karena kepemilikan yang terkonsentrasi mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, sehingga risiko agensi dan persepsi risiko investor menurun, yang pada akhirnya menurunkan *cost of equity*.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sajid *et al.* (2024), Faysal *et al.* (2020), dan Chu *et al.* (2019) yang menemukan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Secara teoritis, konsentrasi kepemilikan yang tinggi berpotensi meningkatkan risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas, sehingga investor menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Namun, secara empiris hasil penelitian ini menunjukkan arah yang berbeda, di mana konsentrasi kepemilikan justru berperan sebagai mekanisme pengawasan yang efektif. Hal ini sejalan dengan pandangan Ashbaugh *et al.* (2004) yang menyatakan bahwa tata kelola yang baik dapat meningkatkan transparansi dan mengurangi asimetri informasi, serta Ali *et al.* (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan terpusat mampu menekan konflik keagenan dan perilaku oportunistik manajer.

Dalam konteks industri pertambangan batu bara, karakteristik bisnis yang berisiko tinggi dan padat modal membuat investor lebih sensitif terhadap kualitas pengawasan internal. Oleh karena itu, keberadaan pemegang saham mayoritas dapat dipandang sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan kontrol terhadap manajemen dan mengurangi ketidakpastian perusahaan. Dengan demikian, pengaruh *ownership concentration* terhadap *cost of equity* bersifat kontekstual dan dapat memberikan efek ganda (*dual effect*), tergantung pada kualitas penerapan tata kelola perusahaan. Dalam penelitian ini, konsentrasi kepemilikan cenderung berperan sebagai mekanisme pengendalian yang efektif, sehingga mampu menurunkan biaya ekuitas.

### **Pengaruh *Board Independence* terhadap *Cost of Equity***

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi komisaris independen belum mampu memberikan dampak yang berarti dalam menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Angela & Wijaya (2022) dan Ali *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa efektivitas mekanisme tata kelola, termasuk komisaris independen, sangat bergantung pada kondisi institusional dan tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap biaya ekuitas.

Secara teoritis, keberadaan komisaris independen diharapkan mampu memperkuat fungsi pengawasan, mengurangi konflik keagenan, serta meningkatkan transparansi, sehingga dapat menurunkan persepsi risiko investor. Hal ini didukung oleh pandangan (Fama & French, 1992) yang menyatakan bahwa struktur tata kelola yang baik dapat memengaruhi persepsi risiko perusahaan. Namun, beberapa penelitian seperti Chen *et al.* (2009), Syed & Safdar (2009), serta Hashmi *et al.* (2023). justru menemukan pengaruh positif signifikan terhadap *cost of equity*, yang menunjukkan bahwa peningkatan independensi dewan dapat dipersepsikan sebagai sinyal risiko tertentu oleh investor.

-----  
*Pengaruh Ownership Concentration, Board Independence, dan Firm Size terhadap Cost of Equity pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023*

(Ghaida, et al.)

Dalam konteks penelitian ini, ketidaksignifikanan tersebut menunjukkan bahwa komisaris independen belum berfungsi optimal sebagai mekanisme pengawasan. Hal ini dapat disebabkan oleh keterbatasan akses informasi, rendahnya kewenangan dalam pengambilan keputusan, serta dominasi pemegang saham mayoritas dalam struktur tata kelola. Selain itu, adanya fenomena formalitas (*box-ticking*) dalam pemenuhan regulasi juga dapat melemahkan efektivitas peran komisaris independen. Karakteristik industri pertambangan batu bara yang memiliki risiko tinggi, seperti volatilitas harga komoditas dan ketergantungan pada kebijakan pemerintah, membuat investor lebih mempertimbangkan faktor eksternal dibandingkan mekanisme internal perusahaan. Akibatnya, keberadaan komisaris independen belum mampu mengubah persepsi risiko investor secara signifikan.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa efektivitas *board independence* dalam menurunkan *cost of equity* sangat bergantung pada kualitas implementasi tata kelola perusahaan. Komisaris independen perlu didukung oleh transparansi, kewenangan yang memadai, serta peran aktif dalam pengawasan agar dapat memberikan dampak nyata terhadap penurunan biaya ekuitas.

### **Pengaruh Firm Size terhadap Cost of Equity**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity* pada perusahaan sub sektor pertambangan batu bara di Indonesia. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang disyaratkan investor. Kondisi ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar menghadapi kompleksitas operasional dan eksposur risiko yang lebih tinggi, sehingga investor menuntut kompensasi risiko yang lebih besar. Temuan ini sejalan dengan penelitian Manalu & Hidayat (2024) dan Rinobel & Laksito (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya ekuitas. Secara teoritis, perusahaan besar memiliki aktivitas bisnis yang lebih luas dan kompleks, sehingga meningkatkan ketidakpastian serta risiko yang dipersepsikan investor, sebagaimana dijelaskan oleh (Fama & French, 1992). Selain itu, tekanan regulasi, risiko operasional, serta eksposur terhadap fluktuasi harga komoditas juga cenderung lebih tinggi pada perusahaan berskala besar (Chen *et al.* 2009).

Dalam konteks industri pertambangan batu bara, peningkatan ukuran perusahaan umumnya diikuti oleh ekspansi operasi, seperti pembukaan area tambang baru dan peningkatan kapasitas produksi, yang turut meningkatkan risiko lingkungan, operasional, dan pasar. Investor memandang kondisi ini sebagai peningkatan ketidakpastian, sehingga menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan besar juga menghadapi tantangan dalam hal efisiensi internal serta isu *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang dapat memengaruhi persepsi risiko dan berdampak pada peningkatan *cost of equity*.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor penting dalam menentukan *cost of equity*. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan pertumbuhan aset dengan pengelolaan risiko, tata kelola yang efektif, serta transparansi informasi agar dapat menekan biaya modal secara optimal.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. *Ownership Concentration* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Cost of Equity*, sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi konsentrasi kepemilikan pada pemegang saham mayoritas, maka semakin rendah tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kepemilikan yang terkonsentrasi mampu meningkatkan efektivitas pengawasan terhadap manajemen, sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan asimetri informasi. Penurunan risiko yang dirasakan investor tersebut berdampak pada menurunnya *Cost of Equity*, sehingga perusahaan dapat memperoleh biaya modal yang lebih efisien.
2. *Board Independence* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap *Cost of Equity*, sehingga hipotesis yang diajukan ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu memberikan pengaruh yang kuat dalam menurunkan biaya ekuitas. Meskipun secara teoritis komisaris independen diharapkan dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan melalui fungsi pengawasan yang lebih objektif, dalam praktiknya peran tersebut belum berjalan secara optimal. Hal ini dapat disebabkan oleh keterbatasan dalam akses informasi, kurangnya kewenangan dalam pengambilan keputusan, serta kemungkinan keberadaan komisaris independen yang hanya bersifat formalitas. Akibatnya, investor belum menjadikan keberadaan komisaris independen sebagai faktor utama dalam menilai risiko perusahaan.
3. *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Cost of Equity*, sehingga hipotesis yang diajukan diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kompleksitas operasional, eksposur terhadap risiko pasar, serta ketidakpastian yang lebih besar pada perusahaan berskala besar, khususnya dalam industri pertambangan batu bara. Kondisi tersebut mendorong investor untuk meminta kompensasi risiko yang lebih tinggi, sehingga berdampak pada peningkatan *cost of equity*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ali, S. T., Yang, Z., Sarwar, Z., & Ali, F. (2019). The Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(2), 293–314. <https://doi.org/10.1108/AJAR-08-2019-0062>
- Angela, I., & Wijaya, H. (2022). Pengaruh Koneksi Politik dan Efektivitas Dewan Komisaris Terhadap Biaya Ekuitas. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 10(1), 129–138. <https://doi.org/10.17509/jrak.v10i1.36312>
- Ashbaugh, H., W, C. D., & Ryan, L. (2004). *Corporate Governance and the Cost of Equity Capital*.
- Botosan, C. A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323–349.
- Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. C. J. (2009). Agency Costs of Free Cash Flow and the Effect of Shareholder Rights on the Implied Cost of Equity Capital Agency Costs of Free Cash Flow and the

-----  
*Pengaruh Ownership Concentration, Board Independence, dan Firm Size terhadap Cost of Equity pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023*

(Ghaida, et al.)

- Effect of Shareholder Rights on the Implied Cost of Equity Capital.
- Chu, T., Haw, I. M., Ho, S. S. M., & Zhang, X. (2019). Labor protection, Ownership Concentration, and Cost of Equity Capital: International Evidence. In *Review of Quantitative Finance and Accounting* (Vol. 54, Issue 4). Springer US. <https://doi.org/10.1007/s11156-019-00828-1>
- Fama, F., & French, R. (1992). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *THE JOURNAL OF FINANCE*, XLVII(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Faysal, S., Salehi, M., & Moradi, M. (2020). The Impact of Ownership Structure on the Cost of Equity in Emerging Markets. *Management Research Review*, 43(10), 1221–1239. <https://doi.org/10.1108/MRR-11-2019-0475>
- Hashmi, M. A., Istaqlal, U., & Brahmana, R. K. (2023). Corporate Governance and Cost of Equity: the Moderating Role of Ownership Concentration Levels. *South Asian Journal of Business Studies*, 13(2), 282–302. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-01-2021-0019>
- Jensen, M. C., & Mecling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Financial Economics*, 3(4), 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kusumawardhani, R. (2018). Pengaruh luas pengungkapan informasi , konsentrasi kepemilikan dan diversifikasi pada biaya modal ekuitas : studi pada perusahaan non-keuangan di indonesia Pendahuluan. *Jurnal Siasat Bisnis*, 22(2), 182–202. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol22.iss2.art5>
- Manalu, R. A., & Hidayat, T. (2024). Pengaruh Information Asymmetry, Earning Management, Voluntary Disclosure, dan Firm Size terhadap Cost of Equity pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016–2020. *Journal of Accounting, Management, and Islamic Economics*, 2(2), 479–492.
- Mulyati, Y. (2017). The Influence of Voluntary Disclosure , Stock Beta , and Firms Size on Cost of Equity Capital. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(3), 387–396.
- Rinobel, B., & Laksito, H. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Ukuran Perusahaan, Financial Leverage, dan Manajemen Laba terhadap Cost of Equity Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(2), 1–9.
- Sajid, M., Shabbir, H., & Safdar, R. (2024). Ownership Concentration and Cost of Equity in Pakistan: the Moderating Role of Disclosure and Governance Quality. *Asian Review of Accounting*, 32(1), 120–135. <https://doi.org/10.1108/ARA-03-2023-0070>
- Setiany, E., Suhardjanto, D., Lukviarman, N., & Hartoko, S. (2017). Board Independence, Voluntary Disclosure, and the Cost of Equity Capital. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 389–399. <https://repository.feb.uns.ac.id/dok/publikasi/1024.pdf>
- Syed, Z. A. S., & Safdar, A. B. (2009). The Impact of Corporate Governance on the Cost of Equity: Empirical Evidence from Pakistani Listed Companies. *The Lahore Journal of Economics*, 14(1), 139–171.