

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan lembaga yang berfungsi sebagai pasar modal di Indonesia, di mana perusahaan-perusahaan dapat menghimpun dana dari masyarakat melalui penerbitan saham dan instrumen keuangan lainnya. Sebagai salah satu komponen utama dalam sistem keuangan nasional, BEI berperan penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menyediakan akses pendanaan bagi perusahaan serta memberikan peluang investasi bagi investor. Peran Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai pusat aktivitas pasar modal semakin strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI terus meningkat, termasuk sektor manufaktur yang menjadi salah satu kontributor utama kapitalisasi pasar. Seiring dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang go publik, transparansi dan tata kelola perusahaan menjadi aspek krusial dalam menarik minat investor. Investor, baik individu maupun institusional, cenderung lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik, tingkat risiko yang terkendali, serta tingkat pengembalian yang sesuai dengan ekspektasi mereka. Namun, pasar modal Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan, seperti fluktuasi indeks harga saham, volatilitas nilai tukar, dan krisis kepercayaan investor akibat beberapa kasus manipulasi keuangan dan tata kelola perusahaan yang buruk. Di tengah upaya menuju transparansi dan efisiensi, investor semakin

kritis terhadap aspek laporan keuangan dan tata kelola perusahaan untuk memitigasi risiko investasi mereka.

Laporan keuangan merupakan komponen krusial yang mencerminkan kondisi finansial suatu perusahaan. Dokumen ini digunakan oleh berbagai pihak seperti investor, kreditur, serta pemangku kepentingan lainnya untuk memperoleh gambaran mengenai kinerja keuangan, posisi keuangan, dan arus kas perusahaan. Pengguna laporan keuangan terdiri dari pihak internal, yakni manajemen dan karyawan perusahaan, serta pihak eksternal seperti pemegang saham, kreditur, pemerintah, pemasok, konsumen, dan masyarakat umum. Investor dan kreditur memanfaatkan laporan keuangan sebagai dasar dalam mengevaluasi dan memilih perusahaan yang layak dijadikan mitra investasi. Kualitas laporan keuangan ditentukan oleh tingkat akurasi, relevansi, dan keterbukaan informasi yang disajikan. Dalam kaitannya dengan *cost of equity*, laporan keuangan yang terpercaya dapat meningkatkan keyakinan investor, sementara laporan yang tidak akurat atau tidak transparan dapat menimbulkan ketidakpastian dan memperbesar risiko investasi, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan biaya ekuitas perusahaan.

Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar di Bursa Efek Indonesia, mencakup berbagai industri mulai dari makanan dan minuman, otomotif, tekstil, hingga barang konsumsi. Perusahaan manufaktur memiliki peran vital dalam perekonomian nasional karena berkontribusi terhadap ekspor, penciptaan lapangan kerja, dan pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Dalam operasionalnya, perusahaan manufaktur cenderung memiliki struktur modal yang

lebih kompleks dibandingkan sektor lain, karena memerlukan investasi besar dalam aset tetap seperti pabrik, mesin, dan teknologi produksi. Akibatnya, perusahaan manufaktur sering kali memiliki rasio utang yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan di sektor jasa atau perdagangan. Keputusan pendanaan dalam sektor ini sangat bergantung pada faktor-faktor seperti *cost of equity*, *cost of debt*, dan strategi struktur modal yang optimal. Di tengah persaingan yang semakin ketat, perusahaan manufaktur perlu memastikan bahwa mereka memiliki akses terhadap sumber pendanaan yang efisien agar dapat terus berkembang dan berinvestasi dalam inovasi. Untuk mencapai hal ini, perusahaan harus dapat mengelola risiko bisnis mereka dengan baik serta meningkatkan transparansi keuangan agar investor lebih percaya dalam menanamkan modal mereka.

Selain itu, volatilitas dalam industri manufaktur juga menjadi tantangan dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Harga bahan baku yang fluktuatif, ketidakstabilan nilai tukar mata uang, serta perubahan kebijakan perdagangan global dapat mempengaruhi struktur biaya perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada profitabilitas serta tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Oleh sebab itu, pengenalan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *cost of equity* dalam perusahaan manufaktur menjadi penting untuk membantu perusahaan dalam menyusun strategi pembiayaan yang lebih efisien dan berkelanjutan.

Di era globalisasi yang semakin kompetitif, perusahaan manufaktur di Indonesia dituntut untuk senantiasa meningkatkan daya saing dan nilai perusahaan agar dapat bertahan dan berkembang. Salah satu faktor krusial dalam mencapai

tujuan tersebut adalah meminimalkan *cost of capital*, khususnya *cost of equity*. *Cost of equity* mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor atas modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan. Tingkat *cost of equity* yang tinggi mengindikasikan tingginya risiko investasi pada perusahaan tersebut, sehingga dapat menghambat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.

*Cost of equity* merupakan biaya riil yang harus ditanggung perusahaan, meskipun tidak tercatat secara eksplisit dalam laporan keuangan. Biaya ini merepresentasikan ekspektasi return investor atas investasinya di perusahaan. Semakin tinggi *cost of equity*, semakin besar beban perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang dapat memenuhi harapan investor. *Cost of equity* yang tinggi juga dapat menyulitkan perusahaan dalam memperoleh pendanaan baru, karena investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas risiko yang mereka tanggung.

Dalam dunia keuangan, terdapat beberapa pendekatan yang digunakan untuk mengukur *cost of equity*, umumnya adalah *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini dikembangkan oleh William F. Sharpe, John Lintner, dan Jan Mossin sebagai bagian dari teori portofolio modern yang menjelaskan keterkaitan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan. CAPM juga didasarkan pada teori portofolio modern, yang dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1950-an. Teori ini menekankan pentingnya diversifikasi untuk mengurangi risiko portofolio. Namun, CAPM melangkah lebih jauh dengan menyederhanakan analisis risiko hanya pada risiko sistematis, karena risiko spesifik perusahaan dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Dengan fokus pada risiko sistematis, CAPM

memberikan cara yang lebih praktis dan terukur untuk menentukan *cost of equity*. CAPM digunakan untuk menentukan *cost of equity* berdasarkan tiga komponen utama, yaitu *risk-free rate* (tingkat pengembalian bebas risiko), beta (tingkat risiko sistematis saham dibandingkan dengan pasar), dan *market risk premium* (selisih antara tingkat pengembalian pasar dan tingkat bebas risiko).

Berbagai faktor dapat memengaruhi *cost of equity* suatu perusahaan, antara lain risiko bisnis, risiko keuangan, kondisi makroekonomi, dan faktor spesifik perusahaan. Risiko bisnis berkaitan dengan operasional perusahaan, seperti fluktuasi permintaan, persaingan industri, dan inovasi teknologi. Risiko keuangan terkait dengan struktur modal perusahaan, seperti tingkat utang dan kebijakan dividen. Kondisi makroekonomi, seperti tingkat inflasi dan suku bunga, juga berperan dalam menentukan *cost of equity*. Faktor spesifik perusahaan, seperti kualitas manajemen, *corporate governance*, dan kinerja keuangan, turut berkontribusi dalam membentuk persepsi investor terhadap risiko dan *return* yang diharapkan.

Dalam konteks perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), *cost of equity* menjadi perhatian utama, mengingat perusahaan-perusahaan tersebut beroperasi dalam lingkungan yang dinamis dan kompetitif.

*Cost of equity* yang optimal akan memungkinkan perusahaan manufaktur untuk memperoleh pendanaan dengan biaya yang efisien, sehingga dapat mengalokasikan sumber daya secara optimal untuk kegiatan operasional, investasi, dan ekspansi. Dengan demikian, perusahaan manufaktur dapat meningkatkan kinerja keuangan, nilai perusahaan, dan kemampuan saing di pasar lokal dan internasional.

Fenomena berkaitan dengan cost of equity yang terjadi pada perusahaan manufaktur di Indonesia yaitu pada PT. Delta dimana pada tahun 2024, PT. Delta, sebuah perusahaan manufaktur ternama di Indonesia, tersandung skandal akuntansi yang menghebohkan. Kasus ini terkuak setelah ditemukan upaya perusahaan dalam menyembunyikan kerugian operasional yang signifikan melalui laporan keuangan. Tindakan kecurangan yang dilakukan mencakup pemalsuan pendapatan, penundaan pengakuan biaya operasional, serta manipulasi dalam penilaian aset perusahaan (Sumber: Kompasiana.com, 20 Juli 2024). Kasus serupa juga terjadi pada PT. Tiga Pilar Sejahtera Food dimana dua mantan direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, yakni Joko Mogoginta dan Budhi Istanto, dinyatakan bersalah karena telah memanipulasi laporan keuangan tahun 2017 dengan maksud untuk menaikkan harga saham perusahaan. Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan menjatuhkan hukuman penjara selama empat tahun kepada keduanya, serta denda sebesar Rp 2 miliar masing-masing, dengan ketentuan subsider tiga bulan kurungan. Edi Suwarno, Direktur Pemeriksaan Pasar Modal dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), mengungkapkan sejumlah bukti yang menunjukkan adanya manipulasi laporan keuangan oleh para mantan direksi tersebut (Kompasiana.com, 14 Juli 2022). Berbeda halnya dengan PT Unilever Indonesia Tbk yang berhasil meningkatkan kinerja keuangannya. PT Unilever Indonesia, Tbk (Perseroan) mengumumkan laporan kinerja keuangan untuk tahun 2023 (diaudit). Perusahaan membukukan penjualan bersih sebesar Rp 38,6 triliun serta laba bersih mencapai Rp 4,8 triliun, disertai peningkatan gross margin sebesar 346 basis poin dibandingkan dengan tahun 2022 (Sumber: Unilever.co.id, 07 Februari 2024).

Berdasarkan fenomena tersebut, terjadinya manipulasi atau kecurangan pada laporan keuangan dapat mengindikasikan bahwa terdapat tata kelola perusahaan yang tidak baik. Perusahaan yang menerapkan tata kelola perusahaan yang baik diharapkan dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan, sehingga tidak terjadi praktik manipulasi laporan keuangan. Laporan keuangan yang transparan dan akuntabel dapat mengurangi risiko investasi dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga *cost of equity* dapat menurun.

Salah satu faktor internal perusahaan yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap *cost of equity* adalah penerapan prinsip tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Tata kelola perusahaan merujuk pada seperangkat kerangka kerja yang mencakup struktur, regulasi, serta praktik yang mengatur jalannya pengelolaan dan pengawasan suatu perusahaan (Sudarmanto, 2024). *Corporate governance* yang baik diharapkan dapat menaikkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, meminimalisir potensi konflik kepentingan, serta meningkatkan kepercayaan investor. Hal ini pada gilirannya dapat menurunkan persepsi risiko investor, sehingga berdampak pada penurunan *cost of equity*.

Penelitian (Widiatmoko & Indarti, 2024) menunjukkan hasil bahwa *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap biaya ekuitas, sedangkan *corporate governance* yang diukur dengan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Berbeda dengan hasil penelitian (Angraini & Huda, 2024) yang menyatakan bahwa *corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *cost of equity*. Hasil

penelitian ini juga berbeda dengan hasil penelitian (Situmeang et al., 2018) yang menyatakan bahwa tata kelola perusahaan memengaruhi *cost of equity* secara signifikan. Begitu juga dengan hasil penelitian (Nazeer et al., 2023) yang menyatakan indeks tata kelola perusahaan menunjukkan hubungan positif yang signifikan dengan biaya modal ekuitas. Artinya, perusahaan dengan skor tata kelola yang lebih tinggi justru memiliki *cost of equity* yang lebih besar, yang mungkin disebabkan oleh standar tata kelola yang bersifat formalitas tanpa penerapan substantif yang efektif. Sedangkan *corporate governance* yang diukur dengan ukuran dewan direksi, tidak ditemukan pengaruh signifikan antara ukuran dewan dengan *cost of equity*. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah anggota dewan tidak selalu menentukan pengelolaan risiko yang dirasakan oleh investor. Terdapat juga perbedaan pada hasil penelitian (Hayek et al., 2023) yang menyatakan *corporate governance* memiliki hubungan negatif signifikan dengan *cost of equity*. Hal ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik dapat menurunkan biaya modal ekuitas dengan meningkatkan transparansi, mengurangi konflik keagenan, dan menurunkan risiko informasi.

Selain *corporate governance*, kinerja keuangan perusahaan (*financial performance*) juga dipercaya memengaruhi *cost of equity*. Kinerja keuangan yaitu sebuah parameter subjektif tentang penilaian seberapa baiknya suatu perusahaan dapat berhasil menggunakan aset dari pemiliknya dalam tujuan bisnisnya untuk menghasilkan pendapatan (Pahlevi & Anwar, 2022). Perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan yang solid dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, kondisi likuiditas yang stabil, dan tingkat solvabilitas yang kuat biasanya memiliki

*cost of equity* yang lebih rendah. Kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan mampu memperoleh laba secara berkelanjutan serta dapat memenuhi kewajiban finansialnya, sehingga tingkat risiko investasi menjadi lebih rendah.

Hasil penelitian (Ismail & Obiedallah, 2022) menyatakan bahwa adanya korelasi negatif yang signifikan antara kinerja perusahaan, yang direpresentasikan oleh *Return on Assets* (ROA), dengan modal biaya ekuitas. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kinerja yang lebih unggul dipandang memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga investor cenderung menuntut tingkat pengembalian yang lebih rendah. Sejalan dengan penelitian (Ahamed & Tripathi, 2023) yang menunjukkan hubungan negatif yang signifikan antara *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap biaya modal ekuitas yang berarti dengan kinerja keuangan yang lebih baik dianggap kurang berisiko oleh investor, sehingga mereka menuntut tingkat pengembalian ekuitas yang lebih rendah.

Meskipun terdapat hubungan antara *corporate governance*, *financial performance*, dan *cost of equity*, hubungan tersebut tidak selalu bersifat langsung. *Earnings quality* diduga memiliki peran sebagai variabel perantara yang menjembatani pengaruh *corporate governance* dan *financial performance* terhadap *cost of equity*. Menurut Sugiyono, variabel mediassi adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Laba dikatakan memiliki kualitas yang baik apabila laba yang dilaporkan dapat digunakan oleh para pengguna laporan keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat dan menyampaikan kinerja keuangan yang sebenarnya (Putra et al., 2023).

*Earning quality* yang tinggi, yang mencerminkan keandalan dan keberlanjutan laba perusahaan, dapat memperkuat pengaruh positif *corporate governance* dan *financial performance* terhadap *cost of equity*. Sebaliknya, *earning quality* yang rendah dapat melemahkan hubungan tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian (Saleh et al., 2022) menyatakan bahwa Kualitas laba memiliki hubungan negatif signifikan dengan biaya ekuitas. Laporan keuangan yang andal dan transparan membantu mengurangi persepsi risiko investor dan menurunkan *cost of equity*. Hasil ini selaras dengan hasil penelitian (Ahmed et al., 2021) yang menyatakan adanya hubungan negatif signifikan antara kualitas laba dan biaya modal ekuitas. Perusahaan yang memiliki kualitas laba yang lebih tinggi menikmati biaya modal ekuitas yang lebih rendah. Hasil ini tidak selaras dengan hasil penelitian (Putra et al., 2023) yang menyatakan kualitas laba tidak memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap *cost of equity*. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan kualitas laba tidak memengaruhi persepsi investor terhadap tingkat pengembalian yang diharapkan.

Penelitian ini memiliki beberapa perbedaan dengan penelitian-penelitian sebelumnya. Pada penelitian-penelitian sebelumnya hanya meneliti hubungan langsung antara *corporate governance* dan *cost of equity*, atau antara *financial performance* dan *cost of equity*. Penelitian yang mendalami *earning quality* sebagai variabel *intervening* di Indonesia masih jarang ditemukan. Studi seperti ini dapat memperluas pemahaman tentang bagaimana kualitas laba memediasi dampak tata kelola dan kinerja keuangan terhadap biaya modal ekuitas.

Perbedaan kedua yaitu sebagian besar penelitian sebelumnya berfokus pada data sebelum pandemi COVID-19. Namun, pandemi memberikan tantangan unik terhadap tata kelola perusahaan dan kinerja keuangan, yang dapat berdampak pada *cost of equity*. Periode pasca-pandemi (2022–2023) dapat menjadi ruang eksplorasi baru untuk memahami apakah hubungan antara variabel-variabel tersebut berubah setelah tekanan eksternal besar seperti pandemi.

Perbedaan ketiga yaitu variasi pengukuran *corporate governance*, sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menggunakan salah satu atau sebagian komponen *corporate governance* sebagai alat ukur variabel tersebut, sedangkan dalam penelitian ini, menggunakan delapan komponen *corporate governance* untuk mengukurnya yang disebut *composite corporate governance*.

Berdasarkan fenomena masalah dan perbedaan dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka dari itu peneliti mengambil judul “**Pengaruh Corporate Governance dan Financial Performance Terhadap Cost of Equity dengan Earnings Quality Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2023**”.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka peneliti mengidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) di perusahaan-perusahaan Indonesia, khususnya di sektor manufaktur, sering kali hanya bersifat formalitas tanpa implementasi substantif yang efektif, seperti yang terlihat pada kasus Delta

- dan PT. Tiga Pilar Sejahtera Food. Hal ini memengaruhi transparansi laporan keuangan dan meningkatkan risiko investasi, sehingga *cost of equity* meningkat.
2. Kualitas laba perusahaan sering kali dipertanyakan, terutama karena adanya manipulasi laporan keuangan yang mengaburkan kondisi keuangan sebenarnya. Kondisi ini menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan *cost of equity*.
  3. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang bervariasi terkait hubungan antara tata kelola perusahaan, kinerja keuangan, dan biaya ekuitas, mengindikasikan adanya faktor lain seperti kualitas laba yang mungkin memediasi hubungan tersebut.

### 1.3 Pembatasan Masalah

Pada penelitian ini hanya berfokus pada permasalahan mengenai Pengaruh Corporate Governance dan Financial Performance Terhadap Earnings Quality Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2023.

### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah disampaikan diatas, maka rumusan masalah yang didapat adalah sebagai berikut:

1. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?
2. Apakah *financial performance* berpengaruh terhadap *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?

3. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?
4. Apakah *financial performance* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?
5. Apakah *earnings quality* berpengaruh terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?
6. Apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity* melalui *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?
7. Apakah *financial performance* berpengaruh terhadap *cost of equity* melalui *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023?

### 1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *corporate governance* terhadap *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.
2. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *financial performance* terhadap *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.
3. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.
4. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *financial performance* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.
5. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *earnings quality* terhadap *cost of equity* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.

6. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *corporate governance* terhadap *cost of equity* melalui *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.
7. Untuk menguji dan mendeskripsikan pengaruh *financial performance* terhadap *cost of equity* melalui *earnings quality* pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2023.

## 1.6 Manfaat Penelitian

### 1. Bagi Peneliti

Penelitian ini memberikan manfaat bagi peneliti yaitu:

#### a) Mengembangkan Kemampuan Berpikir

Ketika proses menemukan ide penelitian, peneliti harus menemukan fenomena masalah, mencari literatur-literatur terkait, menyusun hipotesis dan menentukan model penelitian. Proses ini membantu mengembangkan kemampuan berpikir peneliti.

#### b) Meningkatkan kemampuan menulis karya ilmiah

Proses penyusunan karya ilmiah ini, secara langsung juga membantu meningkatkan kemampuan peneliti dalam menulis karya ilmiah

#### c) Menambah wawasan

Penelitian ini memperluas wawasan penulis mengenai teori-teori dan hasil penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan *financial performance* terhadap *cost of equity* dengan *earnings quality* sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2023.

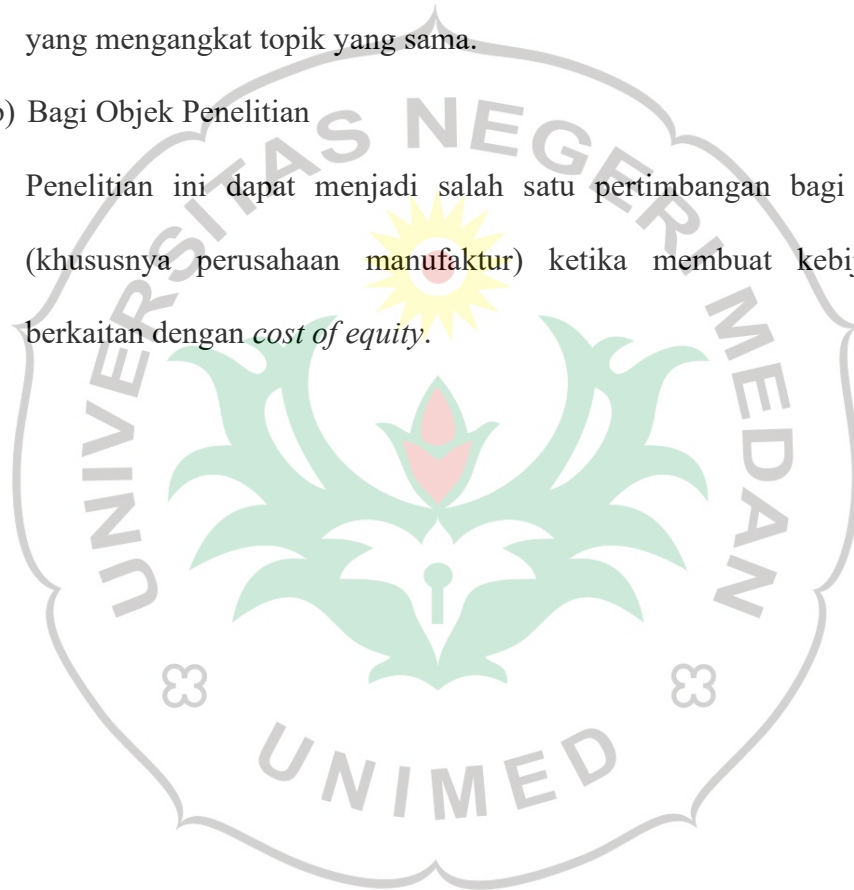
### 2. Bagi Pihak Luar

a) Bagi Institusi

Penelitian ini dapat menjadi referensi bagi penelitian-penelitian selanjutnya yang mengangkat topik yang sama.

b) Bagi Objek Penelitian

Penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan bagi perusahaan (khususnya perusahaan manufaktur) ketika membuat kebijakan yang berkaitan dengan *cost of equity*.



THE  
*Character Building*  
UNIVERSITY