

Tren Penelitian *Cost of Capital* di Indonesia: *A Systematic Literature Review*

Wa Ode Asyra Aulia Mahrami^{1*}, Dudung Ma'ruf Nuris², Rizky Firmansyah³

^{1,2,3} Universitas Negeri Malang, Indonesia

* E-mail: asyrauliamhrm04@gmail.com

Information Article

History Article

Submission: 30-09-2026

Revision: 25-10-2026

Published: 29-10-2026

DOI Article:

10.62421/jibema.v4i2.870

ABSTRAK

Negara berkembang mengalami segmentasi pasar yang tinggi, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik, equity risk premium tinggi, serta karakteristik risiko dan ketidakpastian ekonomi. Biaya modal merupakan faktor kunci dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perkembangan penelitian biaya modal di Indonesia dari tahun 2013 hingga 2026 dengan menggunakan pendekatan *Systematic Literature Review* (SLR) terhadap 57 artikel jurnal yang terindeks di Sinta 1, 2, dan 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa publikasi mengenai biaya modal mengalami peningkatan sejak tahun 2018, dengan dominasi teori agensi dan metode kuantitatif. Kinerja ESG merupakan faktor utama yang memengaruhi biaya modal, sementara asimetri informasi mendominasi biaya ekuitas, dan tata kelola serta kepemilikan institusional memengaruhi biaya utang. Selain itu, biaya modal memengaruhi nilai perusahaan, kinerja keuangan, dan harga saham. Penelitian lebih lanjut direkomendasikan untuk mengeksplorasi variabel baru, pendekatan non-kuantitatif, dan studi lintas negara di negara-negara berkembang guna memperluas pemahaman mengenai biaya modal.

Kata Kunci: SLR, Biaya Modal, Biaya Utang, Biaya Ekuitas

ABSTRACT

Developing countries experience high market segmentation, influenced by domestic economic conditions, high equity risk premiums, and characteristics of economic risk and uncertainty. The Cost of Capital is a key factor in corporate investment and financing decisions. This study aims to analyze the development of Cost of Capital research in Indonesia from 2013 to 2026 using a Systematic Literature Review (SLR) approach on 57 journal articles indexed in Sinta 1, 2, and 3. The results show that publications on the Cost of Capital have increased since 2018, with a dominance of agency theory and quantitative methods. ESG performance is the primary factor influencing the Cost of Capital, while information asymmetry dominates the Cost of Equity, and governance and institutional ownership influence the Cost of Debt. Additionally, the Cost of Capital affects firm value, financial performance, and stock prices. Further research is recommended to explore new variables, non-quantitative approaches, and cross-country studies in developing nations to expand understanding of the Cost of Capital.

Acknowledgment

Key word: SLR, Cost of Capital, Cost of Equity, Cost of Debt

PENDAHULUAN

Meningkatnya risiko global, ketidakpastian kebijakan ekonomi, dan perubahan suku bunga akibat bank-bank yang menaikkan persyaratan modal untuk memperkuat ketahanan mereka telah menyebabkan perusahaan menghadapi biaya modal atau *Cost of Capital* (COC) yang lebih komprehensif (Belkhir et al., 2021; Drobetz et al., 2018; Koedijk & Dijk, 2004). Hal ini membuat keputusan investor menjadi lebih sensitif terhadap risiko investasi dan lebih berfokus pada tingkat pengembalian yang diharapkan dari perusahaan (He et al., 2013; Vo, 2021). Selain itu, COC di negara-negara berkembang lebih tinggi dibandingkan di negara-negara maju. Negara berkembang mengalami segmentasi pasar yang tinggi, dipengaruhi oleh kondisi ekonomi domestik, equity risk premium tinggi, serta karakteristik risiko dan ketidakpastian ekonomi (Bekaert et al., 2011; Donadelli & Persha, 2014; Qiao et al., 2024). Oleh karena itu, perusahaan terutama di negara berkembang, perlu meningkatkan tata kelola, mengelola faktor risiko, perlindungan hukum, dan menangani risiko geopolitik yang menjadi perhatian para investor (Carney et al., 2024; Chen et al., 2009).

Penelitian terkait COC awalnya dikembangkan oleh Modigliani & Miller (1958) dan berfokus membahas struktur modal, khususnya *trade-off* antara ekuitas dan utang, nilai perusahaan, risiko yang terkait dengan utang, serta aturan pengambilan keputusan investasi yang bertujuan untuk menghasilkan imbal hasil yang lebih besar. Selain itu, penelitian COC telah berkembang dengan menggunakan teori keuangan modern yang dikenal sebagai *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), yang menghitung hubungan antara risiko sistematis dan *return* keuntungan bagi investor, serta *forecast* laba atas ekspektasi premi ekuitas berdasarkan penilaian pasar terhadap arus kas masa depan (Claus & Thomas, 2001; Sharpe, 1964). Penelitian terkini mengenai COC sering mengaitkan faktor-faktor non-keuangan seperti keberlanjutan, asimetri informasi, dan *corporate governance* sebagai kualitas informasi untuk menurunkan risiko investasi di masa depan (AL-Akheli et al., 2025; Easley & Hara, 2004; Gupta & Kumar, 2026; He et al., 2013).

Riset COC telah dilakukan sebelumnya. Sebuah penelitian di Tiongkok membandingkan metode perhitungan COC dan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti operasional dan tata kelola perusahaan, pengungkapan informasi, serta lingkungan makro eksternal (Li, 2019). Di sisi lain, metode pendekatan COC implied dikembangkan karena pendekatan ini lebih mencerminkan ekspektasi pasar dan risiko investasi dibandingkan dengan metode tradisional CAPM yang hanya menggunakan data historis tanpa memperkirakan peristiwa di masa depan (Echterling et al., 2015). Selain itu, literatur mengenai tren COC yang menggunakan analisis bibliometrik menunjukkan bahwa negara-negara maju dengan pasar keuangan yang matang dan infrastruktur penelitian yang kuat memainkan peran utama

dalam membentuk wacana akademis mengenai COC (Gunawan, 2025).

Di Indonesia, penelitian mengenai faktor-faktor penentu COC dan penerapannya didasarkan pada *pecking order theory* dan *trade-off theory* (Widowati et al., 2025). Selain itu, sebagian besar systematic literature mengenai COC telah dikembangkan dengan mengaitkan faktor-faktor seperti pengungkapan informasi dan COC (Cai, 2023), implikasi COC pada *Environmental, Social and Governance* (ESG) serta nilai perusahaan (Postiglione et al., 2024), ESG dan COC dengan menggunakan pendekatan multi-metode melalui perspektif *Theory Context Characteristics Methodology* (Gupta & Kumar, 2026). Namun, penelitian yang secara khusus memetakan tren COC tanpa mengaitkan faktor-faktor lain masih terbatas. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis studi-studi yang ada mengenai COC dengan memahami faktor-faktor yang mendominasi pengaruh terhadap dan dipengaruhi oleh COC, serta teori dan metode yang digunakan dalam penelitian COC.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengkaji isu-isu utama terkait tren literatur COC di Indonesia, yang dapat berfungsi sebagai rujukan akademis dan praktis bagi perusahaan, investor, dan regulator dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi COC serta dalam menilai risiko korporasi dan keputusan investasi. Dengan demikian, diharapkan temuan penelitian ini dapat meningkatkan pemahaman mengenai karakteristik COC di pasar negara berkembang.

METODE PENELITIAN

Metodologi penelitian ini adalah *Systematic Literature Review* (SLR). Dengan mengidentifikasi setiap penelitian yang membahas pertanyaan penelitian tertentu, SLR bertujuan untuk memberikan penilaian yang objektif dan adil terhadap literatur (Nightingale, 2009). Penelitian ini mengacu pada literatur ilmiah yang terindeks dalam basis data *Science and Technology Index* (Sinta). Basis data Sinta digunakan dalam penelitian ini karena menyediakan akses ke kutipan ilmiah di Indonesia melalui sistem berbasis web untuk informasi penelitian yang memberikan akses yang cepat, sederhana, dan menyeluruh, serta melalui evaluasi yang ketat melalui portal Akreditasi Jurnal Nasional (ARJUNA) yang lebih terverifikasi (Kemdiktisaintek, 2020). Dengan demikian, basis data yang digunakan dan diperoleh dalam penelitian ini valid dan dapat diandalkan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari 146 jurnal yang terindeks di Sinta 1, 2, dan 3 dengan menggunakan kata kunci “*accounting*” (n=41) dan “akuntansi” (n=105). Selanjutnya, peneliti menyaring jurnal-jurnal tersebut sesuai dengan kriteria yang ditetapkan, sehingga diperoleh 114 jurnal dengan menghilangkan entri duplikat dalam basis data sebanyak (n=7) dan jurnal yang tidak dapat diakses sebanyak (n=25). Setiap jurnal diakses melalui situs webnya masing-masing untuk mencari artikel yang relevan. Peneliti kemudian menelusuri setiap jurnal untuk mengidentifikasi artikel yang berkaitan dengan topik COC menggunakan kata kunci “*Cost of Capital*” (n=51), “*Cost of*

Equity” (n=48), dan “*Cost of Debt*” (n=36), sehingga diperoleh total 135 artikel.

Tabel 1. Kriteria Pencarian Artikel

No	Kriteria	Deskripsi
1	Periode	2013-2026
2	Bahasa	Bahasa Indonesia dan Bahasa Inggris
3	Jenis Publikasi	Artikel Jurnal
4	Kategori Jurnal	Jurnal yang terakreditasi Sinta 1,2, dan 3
5	Lokasi	Indonesia
6	Kriteria Pemilihan Artikel	Judul, Abstrak, Relevansi Topik, Full Text

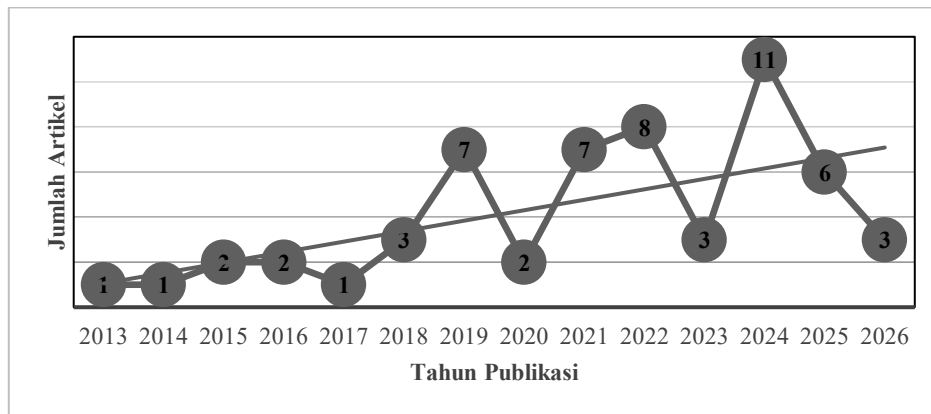
Sumber: data diolah (2026)

Tahap selanjutnya melibatkan proses seleksi untuk menghilangkan artikel yang duplikat (n=21) dari setiap kata kunci, sehingga tersisa sebanyak 114 artikel. Tahap screening ini didasarkan pada kriteria seperti judul, abstrak, dan relevansi dengan topik penelitian. Artikel yang tidak relevan dengan topik COC dikecualikan (n=38), sehingga menghasilkan total 76 artikel. Pada tahap akhir, peneliti melakukan evaluasi lebih lanjut dengan mengunduh dan meninjau 76 artikel tersebut, kemudian mengeliminasi artikel yang tidak secara spesifik membahas COC (n=6), tidak tersedia dengan bentuk teks lengkap (PDF) (n=7), dan tidak dapat diakses pada situs web (n=6). Setelah menyelesaikan seluruh proses seleksi basis data, sehingga diperoleh sebanyak 57 artikel relevan yang memenuhi kriteria topik penelitian. Peneliti menggunakan tools Microsoft Excel untuk mengevaluasi jumlah jurnal, artikel, tahun, variabel dependen dan independen, metode, serta teori untuk menganalisis klasifikasi yang ditentukan berdasarkan fitur penyaringan dan guna membahas temuan dari basis data penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

HASIL

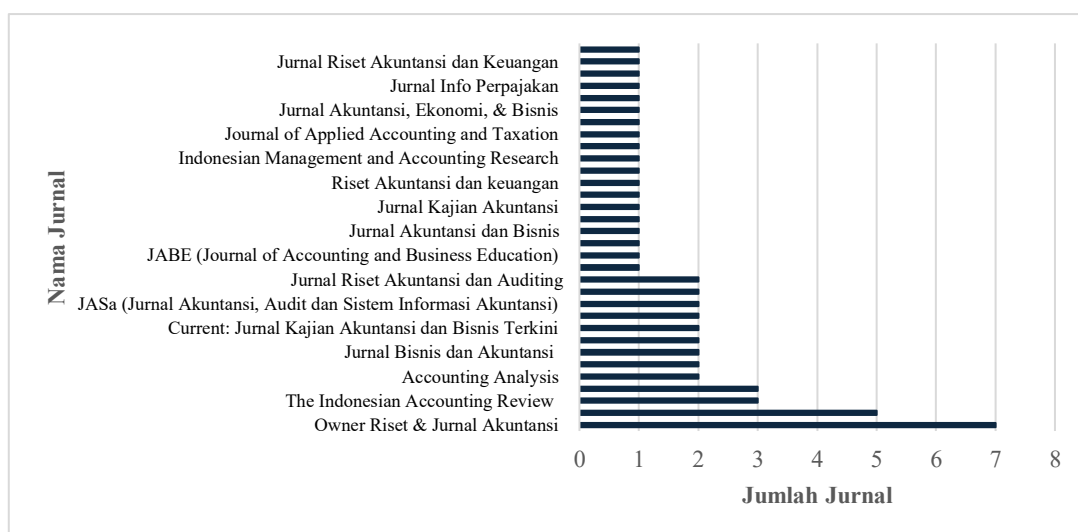
Berdasarkan hasil analisis, didapatkan bahwa jumlah artikel yang diterbitkan masih sangat relatif rendah pada periode 2013–2017 pada Sinta 1, 2, dan 3 (lihat Gambar 1). Pada periode tersebut, jumlah artikel yang berkaitan dengan COC hanya berkisar antara satu hingga dua artikel. Kondisi ini dapat disebabkan karena terbatasnya perhatian akademis terhadap topik COC, di mana para peneliti lebih fokus pada artikel yang membahas struktur modal di Indonesia daripada pembiayaan modal dengan COC (Firnanti, 2011; Seftianne & Handayani, 2011). Selain itu, terdapat beberapa hambatan pada tahun 2015 dan tantangan di Indonesia terkait kurangnya pengetahuan mengenai topik penelitian dan penggunaan teknologi untuk publikasi, keterbatasan akses ke jurnal internasional, serta pendanaan yang tidak memadai selama periode tersebut (Arifah, 2018; Julianto, 2018).



Gambar 1. Tren Pengembangan Artikel Sinta 1,2,3

Sumber: data diolah (2026)

Jumlah artikel yang diterbitkan terus meningkat sejak tahun 2018, kemungkinan disebabkan oleh lonjakan tuntutan investor akan kompensasi tambahan dalam bentuk premi risiko sebagai langkah pencegahan terhadap risiko perusahaan seperti COC (Vo, 2021). Puncak peningkatan penelitian ini terjadi pada tahun 2024 yang bisa disebabkan oleh meningkatnya kekhawatiran terkait efisiensi pendanaan operasional perusahaan, meningkatnya risiko geopolitik, serta keberlanjutan yang menjadi fokus utama bagi para investor di Indonesia. Meskipun terdapat fluktuasi dari jumlah publikasi artikel di Indonesia, garis tren pada grafik menunjukkan bahwa tingkat publikasi Sinta secara umum terus meningkat. Penurunan yang diamati pada periode 2025 dan 2026 juga dapat disebabkan oleh publikasi yang belum sepenuhnya terindeks, proses publikasi yang masih berlangsung, serta penerapan pengindeksan ilmiah dalam basis data akademis.



Gambar 2. Frekuensi Publikasi Jurnal

Sumber: data diolah (2026)

Sebagaimana yang telah ditunjukkan pada Gambar 2, distribusi publikasi yang dianalisis tersebar di berbagai jurnal pada bidang akuntansi, audit, perpajakan, dan bisnis. Jurnal dengan jumlah publikasi

terbanyak adalah Owner: Riset & Jurnal Akuntansi dengan total 7 artikel, yang menunjukkan bahwa jurnal ini merupakan media publikasi yang paling sering digunakan untuk topik-topik penelitian COC. Posisi kedua ditempati oleh *The Indonesian Accounting Review* dengan jumlah sebanyak 5 artikel. Sementara itu, *Accounting Analysis* memiliki 3 artikel. Namun, secara keseluruhan, pola distribusi ini menunjukkan bahwa penelitian di bidang yang diteliti yakni COC memiliki cakupan publikasi yang cukup luas di berbagai jurnal nasional terakreditasi di bidang akuntansi dan bisnis Indonesia. Dominasi jurnal-jurnal tertentu juga menunjukkan preferensi para peneliti terhadap jurnal-jurnal yang memiliki relevansi tematik, visibilitas, dan reputasi yang lebih tinggi dalam disiplin ilmu akuntansi dan keuangan.

PEMBAHASAN

Teori dan Metode

Terkait landasan teori dalam publikasi artikel, ada sebanyak 91,9% artikel dengan topik COC di Indonesia yang menggunakan teori yakni $n=79$. Ada pula penelitian yang menggunakan lebih dari satu teori, yaitu dua teori ($n=17$), tiga teori ($n=5$), dan empat teori ($n=1$). Kombinasi teori yang paling sering digunakan dalam penelitian terkait COC adalah *agency theory*, *signalling theory*, dan *stakeholder theory*. Penerapan teori dalam penelitian merupakan kemampuan teknis yang dapat dipelajari dan diterapkan, bukan hanya domain para akademisi yang sangat berkualifikasi atau berpengalaman (Shepherd & Suddaby, 2017). Peran berbagai teori juga membantu memperjelas posisi penelitian serta bagaimana kontribusinya harus dievaluasi guna memberikan wawasan, mengorganisasikan, atau menawarkan penjelasan baru dan alternatif mengenai konsep dan hubungan (Jaakkola, 2020).

Di sisi lain, penggunaan teori-teori yang berkaitan dengan COC didominasi oleh penggunaan satu teori dalam penelitian, yaitu *agency theory* ($n=40$). *Agency theory* menjelaskan isu-isu atau konflik yang berkaitan dengan pembagian kepemilikan dan kendali di dalam suatu perusahaan antara prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen perusahaan) (Jensen & Meckling, 1976). Ketika konflik kepentingan muncul, perhatian harus difokuskan pada penyelesaian masalah-masalah agensi ini (Bendickson et al., 2016). Oleh karena itu, pemilihan pembiayaan yang tepat memungkinkan perusahaan untuk mengelola hubungannya dengan prinsipal sebagai sumber utama keunggulan kompetitif, sehingga berpotensi memengaruhi kinerja dengan mengubah tingkat kecilnya COC (Kochhar, 1996).

Tabel 2. Teori yang digunakan dalam artikel

No	Nama Teori	Jumlah Artikel (n)	(%)
1	<i>Agency Theory</i>	40	46.5%
2	<i>Signaling theory</i>	14	16.3%
3	<i>Stakeholder Theory</i>	12	14.0%
4	<i>Legitimacy Theory</i>	3	3.5%
5	<i>Pecking order theory</i>	2	2.3%
6	<i>Information Asymmetry Theory</i>	2	2.3%
7	<i>Resource-Based View Theory</i>	2	2.3%

No	Nama Teori	Jumlah Artikel (n)	(%)
8	<i>Resource Dependence Theory</i>	1	1.2%
9	<i>Shareholder Theory</i>	1	1.2%
10	<i>Stewardship theory</i>	1	1.2%
11	<i>Trade-off Theory</i>	1	1.2%
12	Tanpa Teori	7	8.1%
Total Keseluruhan Artikel		86	100%

Sumber: data diolah (2026)

Mengenai metode yang digunakan dalam publikasi artikel, sebagian besar artikel penelitian yang membahas COC menggunakan metode pendekatan kuantitatif. Hal ini dikarenakan berbagai jenis temuan kuantitatif mendukung kesimpulan tertentu, dan rancangan penelitian kuantitatif merupakan yang paling umum digunakan (Dolnicar et al., 2024). Pengukuran faktor-faktor penentu setiap variabel juga mendorong para peneliti untuk mengadopsi metode kuantitatif guna mengevaluasi seberapa besar isu tersebut memengaruhi atau dipengaruhi oleh berbagai aspek. Di sisi lain, penelitian kuantitatif berguna ketika para peneliti perlu menguji atau memverifikasi suatu teori atau hipotesis, karena metode ini lebih mengandalkan angka, survei, dan eksperimen praktis (Sardana et al., 2023).

Faktor Yang Mempengaruhi *Cost of Capital*

Topik terkait biaya modal telah diteliti di Indonesia, tetapi sebagian besar penelitian mengenai topik ini berfokus pada faktor-faktor yang memengaruhi *Cost of Equity* (COE) (n=26). COE telah menarik lebih banyak perhatian para peneliti karena dianggap sebagai variabel kunci dalam penetapan harga di pasar modal, yang mencerminkan bagaimana investor menilai risiko dan *return* yang diharapkan dari suatu perusahaan (Guindy, 2021). COE secara metodologis lebih kompleks untuk diukur dan relevan bagi pasar keuangan serta investor, sebagaimana ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh La Rosa & Bernini (2022) yang memperkirakan tujuh model pengukuran COE secara eksplisit untuk mengatasi keterbatasan penggunaan satu model saja (misalnya CAPM, rasio *price-to-earnings growth* (PEG), Ohlson dan Juettner-Nauroth, rasio harga terhadap laba masa depan, model Easton, Gebhardt *model estimation*, dan rasio PEG yang dimodifikasi). Kedua, *Cost of Debt* (COD) juga mendominasi jumlah penelitian sebanyak n=17 artikel. COD berperan sebagai faktor kunci dalam membandingkan pembiayaan utang dengan suku bunga yang dibayarkan perusahaan atas utang eksternal, sehingga hal ini sangat penting bagi perusahaan yang ingin mengurangi biaya pinjaman mereka (Tanin et al., 2024; Wang et al., 2020). Di sisi lain, COC merupakan topik yang paling sedikit diteliti oleh para peneliti di Indonesia sebanyak n=10 artikel. COC merupakan agregasi dari COD dan COE yang dibobotkan sesuai dengan porsi dalam struktur modal perusahaan Wong et al., (2024), sehingga para peneliti sering kali lebih memilih untuk meneliti komponen-komponennya secara terpisah. COC juga dihitung dalam struktur modal perusahaan yang menyebabkan hasil analisis yang berbeda-beda (Nguyen & Duong, 2025).

Dikarenakan riset topik COC terutama menggunakan metode kuantitatif. Penelitian dengan topik ini mencakup penelitian yang mengkaji pengaruh kinerja ESG, environmental disclosure, human capital disclosure, modal intelektual, kualitas audit, risiko perusahaan, dan pengungkapan sukarela terhadap COC dan didapatkan sebanyak 10 artikel. Penelitian yang mengeksplorasi pengaruh kualitas informasi akuntansi, tata kelola perusahaan, asimetri informasi, komite remunerasi, kinerja CSR, profitabilitas, konservatisme akuntansi, kepemilikan institusional, manajemen laba, kualitas audit, ESG, modal intelektual, masa jabatan auditor, pengungkapan risiko, pengungkapan sukarela, pengungkapan keberlanjutan, agresivitas laba, serta pelaporan keuangan daring terhadap COE (n=26). Selain itu, penelitian yang mengkaji pengaruh indeks tata kelola perusahaan, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, skor ESG, tata kelola, persistensi laba, keterlibatan keluarga, pengungkapan sukarela, pengungkapan keuangan keberlanjutan, kualitas auditor, komite yang memiliki koneksi politik, leverage, penghindaran pajak, dan firma audit terhadap COD (n=17).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja ESG merupakan faktor paling dominan yang memengaruhi COC (Lutfiani & Hidayah, 2022; Sari et al., 2026). Hal ini karena informasi ESG yang transparan mengurangi ketidakpastian yang dapat menyebabkan kerugian di masa depan Sari et al., (2026), sehingga meningkatkan tingkat investasi dan menurunkan premi risiko (Lutfiani & Hidayah, 2022). Di sisi lain, ditemukan bahwa asimetri informasi merupakan variabel dominan yang memengaruhi COE. Hal ini disebabkan karena manajemen memiliki informasi perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak eksternal Dewi & Chandra, (2016); Setiawati & Agustina, (2016), kepercayaan investor menurun Santoso & Daromes, (2019), permintaan investor akan *return* meningkat Febriyanti et al., (2025); Pratiwi, (2021), serta hal ini dapat memicu konflik keagenan (Senja, 2022). Selain itu, COD lebih dipengaruhi oleh tata kelola Mustofiyah & Handayati, (2023); Siagian et al., (2026), dan kepemilikan institusional (Anam et al., 2021; Ashkabi & Agustina, 2015). Kreditur dapat mengevaluasi perusahaan dengan tata kelola yang baik dan mengurangi risiko kredit Siagian et al., (2026), sehingga kreditur menawarkan suku bunga pinjaman yang lebih rendah (Mustofiyah & Handayati, 2023). Terkait pengaruh kepemilikan institusional melalui pemantauan dan pengurangan konflik keagenan, risiko kredit yang lebih tinggi mampu menurunkan COD (Anam et al., 2021; Ashkabi & Agustina, 2015).

Beberapa penelitian telah menemukan dampak positif maupun negatif dari penelitian terkait COC, yang menolak hipotesis, dan tidak sejalan dengan relevansi teoretis. Krismaji & Raharja (2018) menunjukkan bahwa kualitas informasi akuntansi memiliki pengaruh negatif terhadap COE karena kualitas informasi akuntansi dapat mengarah pada pengungkapan yang baik dan ketidakpastian yang dirasakan oleh investor. Hasil penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif terhadap COE karena pengawasan institusional yang tidak efektif meningkatkan risiko perusahaan, sehingga investor menuntut imbal hasil yang lebih tinggi (Widiatmoko & Indarti, 2024).

Hubungan antara persistensi laba dan COD terjadi karena laba yang terlalu stabil meningkatkan kecurigaan kreditor terkait risiko manipulasi laba dan gagal bayar (Mustofiyah & Handayati, 2023). Relevansi nilai laporan keuangan dan COE dipengaruhi secara positif oleh pengungkapan sukarela karena informasi tambahan yang diungkapkan meningkatkan persepsi risiko investor, sehingga mengakibatkan peningkatan tingkat pengembalian yang dibutuhkan (Santoso & Daromes, 2019). Di sisi lain, ditemukan bahwa komisaris yang memiliki koneksi politik justru menurunkan COD karena mereka meningkatkan kredibilitas perusahaan, memfasilitasi akses ke pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah, serta memperkuat pengawasan dan kepercayaan kreditor (Harijantoa & Supatmia, 2022).

Penelitian ini juga mengidentifikasi beberapa faktor yang memengaruhi COC dan belum banyak diteliti dalam literatur yang ada. Keberadaan komite remunerasi meningkatkan pengawasan, transparansi, dan kepercayaan investor, sekaligus mengurangi konflik agensi di dalam perusahaan (Darwis et al., 2025). Selain itu, karakteristik ukuran dewan pengawas berdampak pada peningkatan COD, yang menunjukkan bahwa peningkatan jumlah anggota dewan pengawas dapat menyebabkan potensi inefisiensi koordinasi dan meningkatnya konflik keagenan dalam proses pengawasan (Widarmawan & Hadianto, 2025).

Faktor Yang Dipengaruhi *Cost of Capital*

COC umumnya dipengaruhi oleh berbagai faktor. Jumlah faktor ini tidak sebanyak karakteristik yang memengaruhi COC. Faktor-faktor lain yang dipengaruhi oleh COC meliputi nilai perusahaan, nilai firma, kinerja firma, nilai saham, dan kinerja keuangan (Anita, 2022; Cendana & Prayogo, 2024; Frederica, 2019; Meilyani & Angela, 2024; Nofianti et al., 2018). Selain itu, COC memegang peranan penting dalam sejumlah aspek perusahaan, karena baik tingkat COC yang tinggi maupun rendah dapat memengaruhi nilai perusahaan.

COC merupakan salah satu faktor penting yang memengaruhi berbagai aspek kinerja dan nilai perusahaan. Nilai COC yang tinggi mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dan para kreditor mengharapkan untuk menerima kembali investasi mereka. Oleh karena itu, perusahaan harus mampu mengelola struktur pendanaannya secara efisien. Dalam konteks nilai perusahaan dan nilai firma, COC memengaruhi persepsi investor terhadap prospek dan risiko suatu perusahaan. Semakin rendah COC suatu perusahaan, semakin besar kemampuannya untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena perusahaan tersebut dianggap mampu mengelola sumber pendanaan secara optimal dan menghasilkan *return* yang lebih baik bagi investor (Frederica, 2019; Meilyani & Angela, 2024). Sebaliknya, peningkatan COC dapat mengurangi nilai perusahaan akibat meningkatnya risiko dan beban pembiayaan yang harus ditanggung perusahaan (Frederica, 2019).

Selain memengaruhi nilai perusahaan, COC juga terikat erat dengan kinerja perusahaan dan kinerja keuangan. COC yang tinggi dapat mengurangi profitabilitas perusahaan karena sebagian laba harus dialokasikan untuk memenuhi kewajiban pembiayaan serta memberikan imbal hasil kepada investor dan kreditor. Situasi ini mengurangi kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba, sehingga berdampak negatif terhadap kinerja keuangannya (Nofianti et al., 2018). Namun, dalam kondisi tertentu, penggunaan modal yang efektif justru dapat meningkatkan kinerja perusahaan jika dana yang dihimpun digunakan untuk mendukung ekspansi dan investasi produktif yang mampu menghasilkan imbal hasil yang lebih besar daripada biaya modal yang dikeluarkan (Cendana & Prayogo, 2024).

Pengaruh COC juga terlihat jelas pada harga saham perusahaan. COC yang dikelola dengan baik dapat memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan sumber pendanaan dan menghasilkan laba di masa depan. Hal ini dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan, sehingga mendorong kenaikan nilai saham perusahaan (Anita, 2022). Selain itu, penelitian mengenai COD sebagai bagian dari COC menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik dan penerapan ESG yang optimal cenderung memiliki biaya utang yang lebih rendah, sehingga kreditor dan investor menilai risiko perusahaan tersebut lebih rendah (Siagian et al., 2026).

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi perkembangan penelitian mengenai biaya modal di perusahaan-perusahaan Indonesia melalui pendekatan SLR berdasarkan artikel-artikel yang terindeks di Sinta 1, 2, dan 3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tren publikasi artikel dengan topik COC di Indonesia mulai meningkat pada tahun 2013 dan mencapai puncaknya pada tahun 2025 dengan total 11 artikel. Dari perspektif teoretis, sebagian besar penelitian menggunakan teori sebagai landasan penelitian, dengan *agency theory* yang paling dominan, diikuti oleh *signalling theory* dan *stakeholder theory*. Selain itu, penelitian mengenai COC perusahaan di Indonesia didominasi oleh pendekatan kuantitatif, karena sebagian besar penelitian berfokus pada penentuan bagaimana berbagai faktor memengaruhi biaya modal perusahaan.

Penelitian di Indonesia lebih berfokus pada faktor-faktor yang memengaruhi COE dan COD daripada pada COC secara keseluruhan. Faktor yang paling dominan memengaruhi COC adalah kinerja ESG, sedangkan asimetri informasi merupakan faktor yang paling memengaruhi COE, dan tata kelola serta kepemilikan institusional secara dominan memengaruhi COD. Di sisi lain, penelitian ini juga menunjukkan bahwa COC memengaruhi berbagai aspek perusahaan, seperti nilai perusahaan, kinerja keuangan, dan nilai saham.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yakni pada artikel jurnal nasional yang terindeks

di Sinta yang didominasi oleh pendekatan kuantitatif, metode yang digunakan adalah metode SLR yang bersifat deskriptif-tematik. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas basis data mencakup publikasi internasional, analisis statistik mendalam seperti meta-analisis atau bibliometrik, mengeksplorasi pendekatan kualitatif, atau generalisasi yang lebih luas di luar konteks Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- AL-Akheli, A., Tan, H., Hazaea, S. A., ELfarra, B., & Al-Zubairi, A. (2025). Mapping the Literature Trends of Corporate Social Responsibility and Cost of Capital: A Systematic Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 32, 3383–3407. <https://doi.org/10.1002/csr.3137>
- Anam, H., Sari, D. K., & D, V. (2021). Biaya Utang: Pengaruh Good Corporate Governance dan Voluntary Disclosure. *Current: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 2(3), 435–443.
- Anita, S. Y. (2022). Pengaruh Biaya Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Saham Bank BTPN Syariah Periode 2018-2020. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(1), 298–307.
- Arifah, I. N. (2018). Minim Karya Ilmiah, Guru Besar Indonesia Keluhkan Keterbatasan Fasilitas. ABC News. https://www.abc.net.au/indonesian/2018-03-02/guru-besar-keluhkan-keterbatasan-fasilitas/9500922?utm_campaign=abc_news_web&utm_content=link&utm_medium=content_s_hared&utm_source=abc_news_web
- Ashkabi, I. R., & Agustina, L. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang. *Accounting Analysis Journal*, 4(3), 1–8.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., Lundblad, C. T., & Siegel, S. (2011). What Segments Equity Markets? The Review of Financial Studies, 24(12), 3842–3890. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhr082>
- Belkhir, M., Naceur, S. ben, Chami, R., & Samet, A. (2021). Bank capital and the cost of equity. *Journal of Financial Stability*, 53, 100843. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2021.100843>
- Bendickson, J., Muldoon, J., Liguori, E., & Davis, P. E. (2016). Agency theory: the times, they are a-changin'. *Management Decision*, 54(1), 174–193. <https://doi.org/10.1108/MD-02-2015-0058>
- Cai, C. W. (2023). Filling the gap and moving forward : a review of analytical and empirical studies of disclosure and cost of capital. *Journal of Accounting Literature*, 45(1), 130–153. <https://doi.org/10.1108/JAL-08-2022-0083>
- Carney, R. W., El, S., Guedhami, O., & Helen, H. (2024). Geopolitical risk and the cost of capital in emerging economies. *Emerging Markets Review*, 61, 101149. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2024.101149>
- Cendana, P., & Prayogo, E. (2024). The Effect of ESG, Cost of Capital, and Woman Board on Indonesia Firm Performance. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 8(1), 137–147. <https://doi.org/10.36555/jasa.v8i1.2441>
- Chen, K. C. W., Chen, Z., & Wei, K. C. J. (2009). Legal protection of investors , corporate governance , and the cost of equity capital ☆. *Journal of Corporate Finance*, 15(3), 273–289. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.01.001>
- Claus, J., & Thomas, J. (2001). Equity Premia as Low as Three Percent? Evidence from Analysts' Earnings Forecasts for Domestic and International Stock Markets. *The Journal of Finance*, LVI(5),

1629–1666. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00384>

- Darwis, H., Gumanti, T. A., Arifin, A. H., & Rita, M. R. (2025). Remuneration Committee and Cost of Equity Capital: A Study of Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2013-2023. *Journal of Accounting and Business Education*, 9(4), 32–50.
- Dewi, S. P., & Chandra, J. S. (2016). Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Asimetri Informasi, dan Manajemen Laba Terhadap Cost Of Equity Capital Pada Perusahaan Manufaktur. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 18(1), 25–32. <https://doi.org/10.34208/jba.v18i1.34>
- Dolnicar, S., Kristina, A., & Demeter, C. (2024). A typology of quantitative approaches to discovery. *Annals of Tourism Research*, 104, 103704. <https://doi.org/10.1016/j.annals.2023.103704>
- Donadelli, M., & Persha, L. (2014). Research in International Business and Finance Understanding emerging market equity risk premia: Industries, governance and macroeconomic policy uncertainty. *Research in International Business and Finance*, 30, 284–309. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2013.09.008>
- Drobetz, W., Ghoul, S. El, Guedhami, O., & Janzen, M. (2018). Policy uncertainty, investment, and the cost of capital. *Journal of Financial Stability*, 39, 28–45. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2018.08.005>
- Easley, D., & Hara, M. O. (2004). Information and the Cost of Capital. *The Journal of Finance*, LIX(4), 1553–1583. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2004.00672.x>
- Echterling, F., Eierle, B., & Ketterer, S. (2015). International Review of Financial Analysis Review A review of the literature on methods of computing the implied cost of capital. *International Review of Financial Analysis*, 42, 235–252. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.08.001>
- Febriyanti, E., Ardiyani, K., Kushermanto, A., & Ulum, A. S. (2025). Information Asymmetry, Earnings Aggressiveness And Cost Of Equity: The Moderating Role Of Investor Protection. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 18(1), 42–66.
- Firnanti, F. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(2), 119–128.
- Frederica, D. (2019). The Impact Of Investment Opportunity Set and Cost Of Equity Toward Firm Value Moderated By Information Technology Governance. *International Journal of Contemporary Accounting*, 1(1), 1–12.
- Guindy, M. Al. (2021). Corporate Twitter use and cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 68, 101926. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2021.101926>
- Gunawan, W. Ben. (2025). Cost of Capital Revisited: Trends and Insights via Bibliometric Analysis and Literature Review. *Kiblat Journal of Management*, 6(2), 135–150. <https://doi.org/10.60090/kjm.v4i2>
- Gupta, S., & Kumar, M. (2026). Tracing ESG and Cost of Capital Literature: A Triangulated Method Approach With TCCM Lens. *Business Strategy & Development*, 9, 1–20. <https://doi.org/10.1002/bsd2.70339>
- Harijantoa, G. S., & Supatmia, S. (2022). Pengaruh Dewan Terkoneksi Politik terhadap Cost of Debt pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(2), 142–151. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.36986>
- He, W. P., Lepone, A., & Leung, H. (2013). Information asymmetry and the cost of equity capital. *International Review of Economics and Finance*, 27, 611–620. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2013.03.001>

- Jaakkola, E. (2020). Designing conceptual articles: four approaches. *AMS Review*, 10, 18–26. <https://doi.org/10.1007/s13162-020-00161-0>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Julianto, V. (2018). Faktor-Faktor Penghambat Meningkatnya Kemampuan Publikasi di Program Studi Psikologi UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. *Jurnal Psikolog Integratif*, 6(2), 131–140.
- Kemdiktisaintek. (2020). Sinta (Science and Technology Index). <https://sinta.kemdiktisaintek.go.id/>
- Kochhar, R. (1996). Explaining Firm Capital Structure: The Role of Agency Theory vs. Transaction Cost Economics. *Strategic Management Journal*, 17, 713–728. [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(199611\)17:9%3C713::AID-SMJ844%3E3.0.CO;2-9](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(199611)17:9%3C713::AID-SMJ844%3E3.0.CO;2-9)
- Koedijk, K. G., & Dijk, M. A. Van. (2004). Global Risk Factors and the Cost of Capital. *Financial Analysts Journal*, 60(2), 32–28. <https://doi.org/10.2469/faj.v60.n2.2607>
- Krismaji, & Raharja, A. (2018). Corporate governance, accounting information quality, and cost of equity capital an Indonesia' evidence. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 22(1), 1–11. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol2%0A2.iss1.art1>
- La Rosa, F., & Bernini, F. (2022). ESG controversies and the cost of equity capital of European listed companies: the moderating effects of ESG performance and market securities regulation. *International Journal of Accounting and Information Management*, 30(5), 641–663. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2022-0047>
- Li, H. (2019). Cost of Capital: Literatures Review about Calculation Methods and Influencing Factors. *Journal of Service Science and Management*, 12, 360–370. <https://doi.org/10.4236/jssm.2019.123024>
- Lutfiani, A. P., & Hidayah, R. (2022). ESG Performance and Ownership Structure on Cost of Capital and Research & Development Investment. *FokBis: Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 21(1), 25–42. <https://doi.org/10.32639/fokbis.v21i1.26>
- Meilyani, M., & Angela, A. (2024). Pengaruh Cost Of Capital, Financial Performance, dan Board Gender Diversity Terhadap Company Value. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 5(3), 373–387.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <https://www.jstor.org/stable/1809766>
- Mustofiyah, N., & Handayati, P. (2023). Pengaruh Persistensi Laba, Kualitas Auditor, dan Tata Kelola Perusahaan Terhadap Biaya Utang Bumh Sektor Non - Keuangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 25(2), 285–302.
- Nguyen, H. C., & Duong, H. K. (2025). The impact of sustainability reporting on the cost of capital: evidence from Vietnam's listed companies. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 1985–2517. <https://doi.org/10.1108/JFRA-09-2024-0642>
- Nightingale, A. (2009). A guide to systematic literature reviews. *Determining Surgical Efficacy*, 27(9), 381–384. <https://doi.org/10.1016/j.mpsur.2009.07.005>
- Nofianti, N., Fatah, A., & Tirtasari, N. (2018). Pengaruh Pengungkapan Sukarela Terhadap Kinerja Keuangan dengan Cost of Capital Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Applied Accounting*

and Taxation, 3(2), 168–173. doi: <https://doi.org/10.30871/jaat.v3i2.890>

Postiglione, M., Carini, C., & Falini, A. (2024). ESG and firm value: A hybrid literature review on cost of capital implications from Scopus database. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31, 6457–6480. <https://doi.org/10.1002/csr.2940>

Pratiwi, N. I. O. (2021). The Effect of Information Asymmetry and Business Deviersification on Cost of Equity Capital. *JASa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 5(1), 104–112. DOI:10.36555/jasa.v5i1.1486

Qiao, F., Xu, L., Zhang, X., & Zhou, H. (2024). Variance risk premiums in emerging market. *Journal of Banking and Finance*, 167, 107259. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2024.107259>

Santoso, C. A., & Daromes, F. E. (2019). Pengaruh Voluntary Disclosure, Relevansi Nilai, Dan Kepemilikan Asing Terhadap Cost Of Equity: Asimetri Informasi Sebagai Variabel Pemediasi. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 8(2), 90–108.

Sardana, N., Shekoochi, S., Cornett, E. M., & Kaye, A. D. (2023). Chapter 6 - Qualitative and quantitative research methods. In A. D. Kaye, R. D. Urman, E. M. Cornett, & A. N. Edinoff (Eds.), *Substance Use and Addiction Research* (pp. 65–69). Academic Press. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/B978-0-323-98814-8.00008-1>

Sari, H. G. I., Karlinah, Lady, Sugondo, L. Y., & Ananta, A. (2026). Kinerja ESG, Independensi Komite Audit, dan Biaya Modal: Bukti Moderasi dari Perusahaan Bursa Efek Indonesia. Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 10(1), 259–271.

Seftianne, & Handayani, R. (2011). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 39–56.

Senja, M. (2022). The Impact of Sustainability Disclosure And Information Asymmetry on The Cost of Equity: The Moderating Role of Leverage. *Indonesia Management and Accounting Research*, 21(2), 311–344.

Setiawati, E., & Agustina, L. (2016). Intellectual Capital Disclosure and Its Implications on Cost of Equity Capital with Information Asymmetry as An Intervening Variable (An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in IDX Year 2012-2014). *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 271–281.

Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, XIX(3), 425–442. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>

Shepherd, D. A., & Suddaby, R. (2017). Theory Building: A Review and Integration. *Journal of Management*, 43(1), 59–86. <https://doi.org/10.1177/0149206316647102>

Siagian, V., Sinaga, J. T. G., & Sinaga, N. D. P. (2026). ESG score and cost of debt: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 27(1), 35–42. <https://doi.org/10.18196/jai.v27i1.27111>

Tanin, T. I., Sarker, A., Hammoudeh, S., & Batten, J. A. (2024). The determinants of corporate cost of debt during a financial crisis. *The British Accounting Review*, 56, 101390. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101390>

Vo, M. T. (2021). Capital structure and cost of capital when prices affect real investments. *Journal of Economics and Business*, 113, 105944. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2020.105944>

Wang, X., Han, L., & Huang, X. (2020). Bank competition, concentration and EU SME cost of debt. *International Review of Financial Analysis*, 71, 101534.

<https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101534>

- Widarmawan, N. C., & Hadiano, B. (2025). Board Governance and Debt Cost: Evidence from Technology Companies Listed on the Indonesian Capital Market. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 9(2), 1538–1547.
- Widiatmoko, J., & Indarti, M. G. K. (2024). Corporate governance and cost of equity capital: the mediation role of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Investment*, 25(3), 874–894. <https://doi.org/10.18196/jai.v25i3.21977>
- Widowati, M., Yuliati, Wahyuningsih, S., Indriyatni, L., & Widodo, U. (2025). Cost of Capital Determinants: Context in Indonesia and Malaysia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi*, 20(01), 127–134. <https://www.ejournal.stiepena.ac.id>
- Wong, R., Nguyen, H. T. M., & Kwansa, N. A. (2024). ESG performance and cost of capital: what do we know? Evidence from the US ESG performance and cost of capital: what do we know? Evidence from the US. *International Journal of Monetary Economics and Finance*, 17(1), 74–96. <https://doi.org/10.1504/IJMEF.2023.10059849>