

Analisis *Weight Average Cost of Capital (WACC)* Pada Perusahaan Sektor Healthcare

Indah Permatasari, Agus Munandar

Departement of Accounting, Universitas Esa Unggul

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 07 Desember 2025

Revised: 08 Januari 2026

Accepted: 02 Maret 2026

Keywords:

WACC,

Cost of Debt,

Cost of Equity, Sektor

Healthcare

ABSTRACT

Tujuan Penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi efisiensi struktur modal perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2023–2024 dengan menggunakan pengukuran *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, sebagai respons atas tingginya sensitivitas terhadap biaya modal, terutama pada periode pascapandemi ketika kebijakan moneter dan fluktuasi suku bunga memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan.

Metode Penelitian: Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif deskriptif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Variabel yang dianalisis meliputi *cost of debt*, *cost of equity*, dan WACC.

Originalitas/Novelty: Kebaruan penelitian terletak pada pengukuran WACC tingkat perusahaan (*firm-level*) di sektor healthcare serta pengelompokan perusahaan ke dalam kategori Low WACC dan High WACC berbasis median tahunan, dengan mempertimbangkan faktor internal perusahaan dan dinamika kebijakan moneter pascapandemi.

Hasil Penelitian: Perusahaan dengan kategori Low WACC cenderung memiliki struktur pendanaan yang lebih seimbang serta pengelolaan biaya utang yang lebih efisien. Sebaliknya, perusahaan dengan High WACC menunjukkan ketergantungan yang lebih besar pada sumber pendanaan berbiaya tinggi.

Implikasi: Temuan ini menegaskan pentingnya efisiensi struktur modal dalam menekan biaya modal perusahaan. Implikasi penelitian ini relevan bagi manajemen, investor, dan regulator dalam pengambilan keputusan pembiayaan dan investasi di sektor healthcare.

Research Objectives: This study evaluates the capital structure efficiency of healthcare companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2023–2024 using the *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, in response to the sector's high sensitivity to capital costs, particularly in the post-pandemic period when monetary policy and interest rate fluctuations influence corporate financing decisions.

Research Method: A descriptive quantitative approach is employed using secondary data from annual financial statements. The analysis focuses on the cost of debt, cost of equity, and WACC.

Originality/Novelty: The novelty of this study lies in the measurement of firm-level WACC in the healthcare sector and the categorization of companies into Low WACC and High WACC categories based on annual medians, taking into account internal company factors and post-pandemic monetary policy dynamic

Research Results: The results indicate that companies categorized as Low WACC tend to exhibit a more balanced financing structure and more efficient debt cost management. In contrast, High WACC firms demonstrate a greater reliance on high-cost financing sources. These findings underscore the importance of capital structure efficiency in reducing a firm's overall cost of capital.

Implications: The implications of this study are relevant for corporate management, investors, and regulators in making financing and investment decisions within the healthcare sector.

Copyright © by Author(s)

This is an open-access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



Corresponding Author:

Agus Munandar

Departement of Accounting, Universitas Esa Unggul

Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta Barat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 11510

Pendahuluan

Sektor *healthcare* di Indonesia merupakan sektor strategis yang bersifat padat modal (capital intensive), berisiko tinggi, dan berorientasi jangka panjang. Pascapandemi COVID-19, karakteristik ini semakin memperbesar tekanan pembiayaan yang dihadapi perusahaan *healthcare*, terutama dalam konteks pasar keuangan domestik yang belum sepenuhnya efisien. Kenaikan biaya pendanaan, baik dari sisi utang maupun ekuitas, menjadikan Weighted Average Cost of Capital (WACC) sebagai isu strategis yang nyata, karena secara langsung menentukan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan investasi, memperluas layanan kesehatan, dan menjaga daya saing jangka panjang (Li, 2023; Arofah et al., 2025).

Tekanan terhadap WACC diperkuat oleh dinamika makroekonomi pascapandemi. Kebijakan moneter ketat yang diterapkan oleh Bank Indonesia untuk menjaga stabilitas inflasi mendorong peningkatan cost of debt, sementara volatilitas pasar modal dan keterbatasan kedalaman likuiditas menyebabkan cost of equity tetap berada pada level tinggi. Dalam kondisi pasar keuangan yang belum efisien, kombinasi faktor tersebut meningkatkan risiko biaya modal bagi perusahaan *healthcare*, khususnya dalam mendanai investasi jangka panjang yang bersifat strategis dan berintensitas modal tinggi (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021; Jara, 2025).

Peningkatan WACC memiliki konsekuensi finansial yang konkret bagi sektor *healthcare*. Aktivitas bisnis sektor ini menuntut investasi besar dan berkelanjutan, mulai dari pembangunan rumah sakit, pengadaan peralatan medis berteknologi tinggi, hingga pengembangan layanan kesehatan digital. Ketika WACC meningkat, banyak proyek investasi menjadi tidak layak secara finansial karena tingkat pengembalian yang diharapkan tidak mampu melampaui biaya modal. Kondisi ini berpotensi menurunkan belanja modal, membatasi ekspansi layanan kesehatan, serta menghambat investasi riset dan inovasi medis, yang pada akhirnya melemahkan daya saing industri kesehatan nasional (Miao & Zhong, 2024; Lazard, 2024).

Tekanan biaya modal juga memiliki implikasi sistemik terhadap kapasitas layanan kesehatan nasional. Laporan World Health Organization (2026) dan World Bank Group (2025) menunjukkan bahwa keterbatasan pembiayaan dan tingginya biaya modal di negara berkembang dapat membatasi kemampuan sektor kesehatan dalam meningkatkan kualitas dan cakupan layanan. Dalam konteks Indonesia, kondisi ini memperkuat urgensi pengelolaan WACC yang efisien agar perusahaan *healthcare* tetap mampu berkontribusi pada pembangunan sistem kesehatan yang berkelanjutan.

Dalam perspektif keuangan perusahaan, WACC berfungsi sebagai indikator utama efisiensi pembiayaan dan sebagai "biaya ambang" dalam pengambilan keputusan investasi. WACC mencerminkan rata-rata tertimbang biaya utang dan biaya ekuitas yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi jangka panjang. WACC yang optimal memungkinkan perusahaan menekan beban biaya modal dan menciptakan nilai tambah, sedangkan WACC yang tinggi mencerminkan risiko pembiayaan dan inefisiensi struktur modal yang dapat menekan profitabilitas serta nilai perusahaan (Li, 2023; Jara, 2025).

Meskipun hubungan antara WACC, struktur modal, dan kinerja keuangan telah banyak diteliti, riset yang secara khusus menempatkan WACC sebagai objek analisis utama untuk memetakan efisiensi pembiayaan pada tingkat perusahaan sektor *healthcare* Indonesia pascapandemi masih sangat terbatas. Sebagian besar penelitian terdahulu bersifat regresional, lintas sektor, atau menjadikan WACC sebagai variabel penjelas terhadap kinerja keuangan, sehingga belum mampu menangkap heterogenitas kondisi biaya modal dan strategi pendanaan antar perusahaan *healthcare* secara komprehensif (Arofah et al., 2025; Li, 2023).

Penelitian Arofah et al. (2025) menunjukkan bahwa WACC berpengaruh negatif terhadap Return on Assets (ROA) perusahaan *healthcare* di Indonesia, meskipun belum signifikan secara statistik, serta menegaskan peran efisiensi penggunaan utang dalam menekan biaya modal. Sementara itu, Reza dan Heikal (2024) menemukan bahwa perusahaan subsektor farmasi dengan proporsi ekuitas yang lebih besar cenderung memiliki WACC yang lebih rendah. Namun, penelitian-penelitian tersebut belum mengkaji efisiensi WACC secara firm-level dan belum memetakan perbedaan kondisi biaya modal antar perusahaan dalam sektor *healthcare* secara eksplisit.

Berdasarkan celah penelitian tersebut, studi ini mengintegrasikan pengukuran WACC pada tingkat perusahaan (firm-level) dengan pengelompokan perusahaan ke dalam kategori *Low WACC* dan *High WACC* berbasis median WACC tahunan. Pendekatan ini memberikan perspektif baru dalam membaca heterogenitas efisiensi pembiayaan dan strategi pendanaan perusahaan *healthcare* Indonesia dalam menghadapi dinamika kebijakan moneter pascapandemi. Dengan demikian, kebaruan penelitian ini muncul secara logis sebagai respons terhadap keterbatasan pendekatan penelitian sebelumnya.

Selain kontribusi akademik, penelitian ini memiliki implikasi praktis yang kuat. Bagi manajemen, hasil penelitian ini bermanfaat sebagai dasar perancangan struktur pendanaan yang adaptif dan efisien. Bagi investor, analisis efisiensi WACC memberikan informasi penting dalam menilai risiko jangka panjang dan kualitas keputusan pembiayaan. Sementara itu, bagi regulator, temuan penelitian ini dapat menjadi rujukan dalam memahami kondisi biaya modal sektor *healthcare* sebagai dasar perumusan kebijakan pembiayaan dan insentif investasi kesehatan (Kementerian Keuangan Republik Indonesia, 2021).

Sejalan dengan Pecking Order Theory, perusahaan cenderung memprioritaskan pendanaan internal, kemudian utang, dan menjadikan penerbitan ekuitas sebagai alternatif terakhir (Myers & Majluf, 1984). Dalam sektor *healthcare* yang menghadapi kebutuhan investasi besar dan ketidakpastian arus kas, preferensi pendanaan ini menjadi mekanisme penting untuk menekan biaya modal dan menghindari peningkatan WACC yang berlebihan (Reza & Heikal, 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, permasalahan penelitian ini adalah bagaimana kondisi dan tingkat efisiensi Weighted Average Cost of Capital (WACC) perusahaan sektor *healthcare* di Indonesia pada periode 2023–2024. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis kondisi WACC perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2023–2024 serta menilai efisiensi struktur modalnya dalam menghadapi tekanan pembiayaan pascapandemi. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi pembiayaan yang optimal, serta menjadi rujukan bagi investor dan regulator dalam mendukung stabilitas dan keberlanjutan sektor *healthcare* di Indonesia.

Pengembangan Hipotesis

Efisiensi struktur modal merupakan faktor kunci dalam menentukan besarnya biaya modal (Weighted Average Cost of Capital/WACC) yang ditanggung perusahaan. Struktur modal yang efisien tidak semata-mata merefleksikan komposisi utang dan ekuitas yang optimal, tetapi juga mencerminkan kualitas pengelolaan risiko keuangan, disiplin manajerial, serta kemampuan perusahaan dalam membangun kepercayaan pasar. Perusahaan yang mampu menyeimbangkan sumber pendanaan secara efektif cenderung memiliki profil risiko yang lebih terkendali, sehingga risiko kebangkrutan dan *agency cost* dapat ditekan, yang pada akhirnya berdampak pada penurunan biaya modal (Brigham dan Houston, 2022).

Secara teoretis, perusahaan dengan struktur modal yang efisien akan dipersepsikan lebih stabil oleh investor dan kreditur. Persepsi ini menurunkan *required rate of return* baik dari pemegang saham maupun pemberi pinjaman, sehingga menurunkan WACC secara keseluruhan. Dalam konteks *Pecking Order Theory* (Myers dan Majluf, 1984), preferensi perusahaan terhadap pendanaan internal dan penggunaan utang secara selektif mencerminkan upaya manajemen untuk meminimalkan asimetri informasi dan biaya pendanaan eksternal. Ketergantungan yang lebih rendah pada penerbitan ekuitas baru tidak hanya mengurangi biaya emisi, tetapi juga menghindari sinyal negatif yang dapat meningkatkan risiko persepsi pasar.

Dengan demikian, efisiensi struktur modal dapat dipahami sebagai mekanisme ekonomi yang bekerja melalui dua jalur utama, yaitu penurunan risiko keuangan aktual dan peningkatan persepsi pasar terhadap kredibilitas perusahaan. Kedua mekanisme tersebut berkontribusi langsung pada penurunan biaya modal rata-rata tertimbang. Hal ini sejalan dengan temuan empiris Arofah et al. (2025) yang menunjukkan bahwa pengelolaan utang dan likuiditas yang efisien berperan dalam menurunkan WACC serta meningkatkan kinerja keuangan perusahaan *healthcare*. Reza dan Heikal (2024) juga menemukan bahwa struktur pendanaan yang lebih seimbang dan optimal berkorelasi negatif dengan WACC.

Berdasarkan landasan teoritis dan mekanisme ekonomi tersebut, serta didukung oleh temuan empiris sebelumnya, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H: Perusahaan healthcare dengan struktur modal yang lebih efisien memiliki Weighted Average Cost of Capital (WACC) yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan struktur pendanaan yang kurang efisien.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode deskriptif-komparatif. Pendekatan kuantitatif dipilih untuk mengukur dan menganalisis data numerik yang berkaitan dengan biaya modal perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2023–2024. Metode deskriptif-komparatif digunakan bukan untuk menguji hubungan kausal antarvariabel, melainkan untuk memetakan kondisi aktual, variasi, dan heterogenitas tingkat Weighted Average Cost of Capital (WACC) antarperusahaan dalam sektor healthcare.

Pemilihan pendekatan deskriptif-komparatif didasarkan pada tujuan penelitian yang berfokus pada identifikasi dan perbandingan tingkat efisiensi struktur modal antarperusahaan, sehingga memungkinkan peneliti untuk memberikan gambaran objektif mengenai distribusi biaya modal dan karakteristik pendanaan perusahaan healthcare di Indonesia. Dengan pendekatan ini, penelitian mampu menunjukkan perbedaan tingkat efisiensi struktur modal antarperusahaan tanpa mengasumsikan adanya hubungan sebab-akibat tertentu.

Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis efisiensi struktur modal melalui perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) berdasarkan data keuangan aktual perusahaan. Pendekatan ini dipilih karena mampu memberikan gambaran objektif mengenai kondisi biaya modal dan efisiensi pendanaan pada sektor healthcare di Indonesia. Analisis dilakukan dengan menghitung komponen biaya modal (*cost of debt* dan *cost of equity*) serta rata-rata tertimbanganya (WACC) untuk menilai efisiensi struktur modal masing-masing perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan klasifikasi sektor BEI, perusahaan healthcare meliputi subsektor rumah sakit, farmasi, distribusi obat, serta alat kesehatan. Adapun sampel penelitian ditentukan dengan metode purposive sampling, dengan kriteria: Perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di BEI selama periode 2023–2024, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dalam periode penelitian dan perusahaan yang memiliki data utang jangka panjang dan ekuitas untuk menghitung struktur modal.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, berupa laporan keuangan tahunan (annual report) perusahaan sektor healthcare periode 2023–2024 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi masing-masing perusahaan. Selain itu, data pendukung seperti tingkat suku bunga bebas risiko (risk-free rate) dan imbal hasil pasar (market return) diperoleh dari data publik Bank Indonesia (BI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, yaitu mengumpulkan data laporan keuangan yang meliputi total utang, total ekuitas, laba bersih, serta nilai pasar saham perusahaan. Data ini digunakan untuk menghitung biaya utang (*cost of debt*), biaya ekuitas (*cost of equity*), dan Weighted Average Cost of Capital (WACC).

Weighted Average Cost of Capital (WACC) merupakan rata-rata tertimbang dari seluruh sumber pembiayaan perusahaan, baik dari utang maupun ekuitas. Nilai WACC mencerminkan biaya minimum yang harus dihasilkan perusahaan dari investasinya untuk mempertahankan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2022).

Formula umum perhitungan WACC adalah:

$$WACC = \left(\frac{E}{V} \times R_e\right) + \left(\frac{D}{V} \times R_d \times (1 - T)\right)$$

dengan keterangan:

E = Nilai ekuitas perusahaan (market value of equity)

D = Nilai utang perusahaan (market value of debt)

V = Total modal ($E + D$)

R_e = Biaya ekuitas (*cost of equity*)

R_d = Biaya utang (*cost of debt*)

T = Tarif pajak perusahaan

Komponen WACC tersebut dijelaskan sebagai berikut:

a. Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan kreditur atas dana yang dipinjamkan kepada perusahaan. Biaya utang dihitung dari beban bunga setelah pajak karena bunga merupakan biaya yang dapat dikurangkan dari pajak (Karini, 2025).

$$R_d = i(1 - T)$$

Keterangan:

i = Tingkat bunga pinjaman (rata-rata beban bunga)

T = Tarif pajak Perusahaan

b. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham atas investasinya di perusahaan. Dalam penelitian ini, biaya ekuitas dihitung menggunakan Capital Asset Pricing Model (CAPM) (Brigham & Houston, 2022):

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

Keterangan:

R_f = Tingkat pengembalian bebas risiko (*risk-free rate*), misalnya obligasi pemerintah Indonesia (SUN 10 tahun).

R_m = Tingkat pengembalian pasar (*market return*).

β = Koefisien beta saham, yang menunjukkan sensitivitas risiko saham perusahaan terhadap pasar.

Nilai biaya ekuitas yang diperoleh selanjutnya digunakan bersama biaya utang, proporsi utang, dan proporsi ekuitas dalam perhitungan WACC.

Analisis data dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu menghitung biaya utang (R_d), menghitung biaya ekuitas (R_e) menggunakan CAPM, dan menghitung WACC berdasarkan proporsi utang dan ekuitas terhadap total modal perusahaan. Selanjutnya, untuk keperluan analisis komparatif, perusahaan diklasifikasikan ke dalam kelompok Low WACC dan High WACC berdasarkan nilai median WACC sektor healthcare.

Penggunaan median sebagai dasar klasifikasi dipilih karena median lebih robust terhadap nilai ekstrem (*outliers*) yang umum ditemukan dalam data keuangan, khususnya pada sektor healthcare yang memiliki perbedaan skala aset dan struktur pendanaan yang signifikan. Secara konseptual, median mencerminkan titik tengah distribusi WACC sektor, sehingga mampu menggambarkan kondisi efisiensi biaya modal yang relatif lebih representatif dibandingkan nilai rata-rata (*mean*). Pendekatan ini memungkinkan identifikasi perusahaan dengan tingkat efisiensi struktur modal yang relatif lebih baik atau lebih buruk dibandingkan kondisi sektor secara umum.

Hasil perhitungan WACC dan klasifikasi Low-High WACC selanjutnya dianalisis secara deskriptif dan komparatif untuk menggambarkan efisiensi pendanaan serta ketahanan keuangan perusahaan sektor healthcare di Indonesia.

Hasil dan Pembahasan

Analisis *Cost of Debt* dan *Cost of Equity* Perusahaan Sektor Healthcare 2023–2024

Berdasarkan hasil perhitungan biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*) pada perusahaan sektor healthcare untuk periode 2023–2024, terlihat adanya dinamika pembiayaan yang berbeda antar perusahaan. Pada tahun 2023, biaya ekuitas menunjukkan konsistensi yang tinggi dengan nilai yang relatif seragam pada rentang sekitar 14%–16%. Homogenitas ini mencerminkan bahwa pasar memiliki persepsi risiko pasar yang relatif homogen terhadap perusahaan healthcare. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor menilai sektor healthcare sebagai sektor defensif dengan tingkat risiko sistematis yang moderat dan stabil, sejalan dengan karakteristik permintaan layanan kesehatan yang cenderung tidak elastis terhadap siklus ekonomi.

Stabilitas biaya ekuitas tersebut mengindikasikan bahwa variasi biaya modal antarperusahaan dalam sektor healthcare tidak didorong oleh perbedaan risiko pasar, melainkan oleh perbedaan kebijakan pendanaan internal perusahaan. Dengan kata lain, faktor manajerial dan strategi pembiayaan memiliki peran yang lebih dominan dibandingkan faktor eksternal pasar modal dalam membentuk efisiensi biaya modal perusahaan healthcare.

Sebaliknya, biaya utang pada tahun 2023 menunjukkan variasi yang signifikan antarperusahaan. Perbedaan ini mencerminkan perbedaan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko kredit, struktur utang, serta kualitas arus kas. Perusahaan dengan biaya utang rendah umumnya memiliki struktur keuangan yang lebih konservatif, rasio utang yang terkendali, dan reputasi kredit yang baik, sehingga memperoleh akses pendanaan dengan tingkat bunga yang lebih kompetitif. Sebaliknya, perusahaan dengan biaya utang yang tinggi menghadapi tekanan biaya pembiayaan yang lebih besar, yang secara ekonomi mengindikasikan meningkatnya risiko gagal bayar dan keterbatasan fleksibilitas keuangan.

Pada tahun 2024, pola stabilitas biaya ekuitas kembali terlihat, dengan nilai yang tetap berada pada kisaran sekitar 15%. Hal ini menunjukkan bahwa ekspektasi investor terhadap tingkat pengembalian sektor healthcare relatif tidak berubah meskipun terjadi dinamika ekonomi dan moneter. Namun, biaya utang mengalami kecenderungan meningkat pada sebagian besar perusahaan. Peningkatan ini memiliki makna ekonomi yang penting karena mencerminkan transmisi kebijakan moneter yang lebih ketat ke dalam struktur biaya perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan dengan struktur modal yang kurang efisien menjadi lebih rentan terhadap kenaikan suku bunga, sehingga mengalami peningkatan WACC yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan struktur pendanaan yang lebih adaptif.

Beberapa perusahaan yang mampu menurunkan biaya utang pada tahun 2024 menunjukkan bahwa strategi pembiayaan yang selektif, seperti optimalisasi pendanaan internal, restrukturisasi utang, atau peningkatan kualitas manajemen risiko, dapat mengurangi sensitivitas terhadap tekanan biaya dana eksternal. Temuan ini menegaskan bahwa efisiensi struktur modal di sektor healthcare sangat ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola utang, bukan oleh fluktuasi biaya ekuitas yang relatif stabil.

Analisis WACC dan Efisiensi Struktur Modal Sektor Healthcare 2023–2024

Analisis Weighted Average Cost of Capital (WACC) dilakukan terhadap seluruh perusahaan sektor healthcare di Indonesia selama periode 2023–2024. Pengelompokan perusahaan didasarkan pada nilai median WACC tahunan, yaitu sebesar 11,88% pada tahun 2023 dan 12,15% pada tahun 2024. Penggunaan median bertujuan untuk mengidentifikasi heterogenitas efisiensi struktur modal antarperusahaan secara lebih representatif, serta menghindari distorsi akibat nilai ekstrem. Dengan demikian, klasifikasi ini tidak dimaksudkan untuk menilai kinerja perusahaan secara absolut, melainkan untuk membandingkan posisi relatif biaya modal dalam sektor healthcare.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan dengan nilai WACC di bawah median dikategorikan sebagai Low WACC, sedangkan perusahaan dengan nilai WACC di atas median dikategorikan sebagai High WACC. Hasil pengelompokan menunjukkan bahwa jumlah perusahaan pada masing-masing kategori relatif konsisten pada kedua tahun pengamatan, yaitu 16 perusahaan dalam kelompok Low WACC dan 17 perusahaan dalam kelompok High WACC. Konsistensi ini mengindikasikan bahwa secara agregat sektor healthcare mampu mempertahankan struktur biaya modal yang relatif stabil, meskipun menghadapi dinamika ekonomi dan moneter selama periode penelitian.

Perusahaan yang tergolong dalam kategori Low WACC memiliki biaya modal yang lebih rendah dibandingkan median sektor, yang mencerminkan efisiensi struktur modal. Efisiensi ini umumnya berkaitan dengan pengelolaan biaya utang yang terkendali, keseimbangan proporsi antara utang dan ekuitas, serta manajemen risiko pembiayaan yang lebih baik. Secara ekonomi, kondisi tersebut memberikan perusahaan fleksibilitas yang lebih besar dalam mengambil keputusan investasi dan ekspansi, karena biaya modal yang lebih rendah memperluas peluang proyek dengan nilai kini bersih positif (*positive net present value*).

Sebaliknya, perusahaan dalam kategori High WACC menghadapi biaya modal yang lebih tinggi dibandingkan median sektor. Kondisi ini dapat mencerminkan strategi pendanaan yang lebih agresif, kebutuhan modal yang besar, atau profil risiko yang relatif lebih tinggi. WACC yang lebih tinggi tidak secara langsung menunjukkan ketidakefisienan, melainkan merefleksikan pilihan strategi pembiayaan

yang disesuaikan dengan kebutuhan pertumbuhan atau karakteristik operasional perusahaan. Namun demikian, secara ekonomi, WACC yang tinggi meningkatkan *hurdle rate* investasi dan membuat perusahaan lebih sensitif terhadap perubahan suku bunga dan tekanan likuiditas.

Pada tahun 2023, sejumlah perusahaan seperti BMHS, HEAL, PYFA, DGNS, dan SCPI termasuk dalam kategori Low WACC. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut mampu menjaga efisiensi struktur modal melalui pengendalian biaya utang dan pengelolaan risiko pembiayaan yang relatif efektif. Sebaliknya, perusahaan seperti MIKA, SIDO, KLBF, MERK, INAF, dan SAME tergolong dalam kategori High WACC, yang mencerminkan perbedaan strategi pendanaan dan struktur biaya modal yang dihadapi perusahaan-perusahaan tersebut.

Memasuki tahun 2024, sebagian perusahaan mengalami peningkatan WACC yang moderat, yang dapat dikaitkan dengan perubahan kondisi moneter, kenaikan suku bunga, serta meningkatnya biaya dana di pasar keuangan. Peningkatan ini mencerminkan tekanan eksternal terhadap biaya pembiayaan dan merupakan bagian dari dinamika pengelolaan struktur modal. Di sisi lain, beberapa perusahaan seperti SILO, KLBF, PYFA, DGNS, MTMH, dan PEHA justru menunjukkan penurunan WACC. Penurunan ini mengindikasikan peningkatan efisiensi struktur modal, yang kemungkinan didorong oleh optimalisasi arus kas, penyesuaian proporsi pendanaan internal, atau perbaikan manajemen utang.

Sementara itu, perusahaan yang mengalami kenaikan WACC pada tahun 2024, seperti MIKA, INAF, SRAJ, RSCH, MMIX, dan SURI, mencerminkan adanya penyesuaian strategi pendanaan atau meningkatnya kebutuhan modal untuk mendukung aktivitas operasional dan investasi. Kenaikan WACC pada kelompok ini memberikan gambaran mengenai meningkatnya biaya pembiayaan yang harus ditanggung perusahaan, tanpa secara langsung mengindikasikan ketidakefisienan struktur modal secara mutlak.

Secara keseluruhan, makna ekonomi dari perbedaan WACC antarperusahaan terletak pada implikasinya terhadap strategi pembiayaan dan keputusan investasi. Perusahaan dengan Low WACC memiliki keunggulan kompetitif dalam hal biaya modal, sehingga lebih mampu mendukung ekspansi dan pertumbuhan berkelanjutan. Sebaliknya, perusahaan dengan High WACC perlu mengelola risiko pembiayaan secara lebih hati-hati agar peningkatan biaya modal tidak menghambat kinerja jangka panjang. Perubahan WACC selama periode 2023–2024 menunjukkan bahwa efisiensi struktur modal bersifat dinamis dan sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menyesuaikan strategi pendanaan terhadap perubahan kondisi eksternal dan kebijakan internal.

Pembahasan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perbedaan efisiensi struktur modal memiliki implikasi ekonomi yang nyata terhadap tingkat WACC perusahaan sektor healthcare. Temuan ini memperkuat hipotesis penelitian bahwa perusahaan dengan struktur pendanaan yang lebih efisien cenderung memiliki WACC yang lebih rendah. Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui sudut pandang teori keuangan, khususnya *Pecking Order Theory*, yang menekankan pentingnya pemanfaatan dana internal sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal. Perusahaan yang mampu mengoptimalkan laba ditahan dan mengelola penggunaan utang secara proporsional terbukti lebih efektif dalam menekan rata-rata tertimbang biaya modalnya.

Perusahaan dengan WACC rendah cenderung menunjukkan karakteristik yang konsisten dengan *Pecking Order Theory*, yaitu memanfaatkan laba ditahan dan sumber internal terlebih dahulu sebelum meningkatkan ketergantungan pada utang eksternal. Strategi ini membantu perusahaan menekan biaya utang dan menghindari peningkatan risiko keuangan, sehingga menjaga stabilitas WACC. Sebaliknya, perusahaan dengan WACC tinggi menunjukkan kecenderungan penggunaan pendanaan eksternal yang lebih besar, yang dalam beberapa kasus menyimpang dari urutan preferensi pendanaan menurut teori, terutama ketika kebutuhan modal meningkat atau kapasitas pendanaan internal terbatas..

Temuan penelitian ini konsisten dengan pendapat para ahli yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal berfungsi untuk meminimalkan biaya modal total perusahaan. Brigham dan Houston (2022) menegaskan bahwa struktur modal yang optimal akan menurunkan WACC dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat pandangan tersebut, khususnya dalam konteks sektor healthcare yang bersifat padat modal dan membutuhkan pengelolaan

biaya pembiayaan yang hati-hati. Selain itu, penelitian terdahulu oleh Arofah dan rekan-rekan serta Reza dan Heikal juga menunjukkan bahwa efisiensi pengelolaan utang dan keseimbangan antara utang dan ekuitas berkontribusi pada penurunan WACC dan peningkatan daya saing perusahaan.

Namun demikian, temuan penelitian juga menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan healthcare sepenuhnya mengikuti prediksi Pecking Order Theory. Beberapa perusahaan tetap menggunakan utang dalam proporsi besar meskipun biaya utangnya meningkat, yang mengindikasikan adanya pertimbangan strategis lain seperti kebutuhan ekspansi, keterbatasan dana internal, atau target pertumbuhan jangka panjang. Hal ini menunjukkan bahwa Pecking Order Theory bersifat kontekstual dan dipengaruhi oleh karakteristik industri serta kondisi pasar.

Secara teoretis, hubungan antara efisiensi struktur modal dan WACC dapat dijelaskan melalui mekanisme risiko dan persepsi pasar. Struktur modal yang efisien menurunkan risiko kebangkrutan dan risiko keagenan, sehingga menurunkan tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh investor dan kreditur. Temuan ini konsisten dengan pandangan bahwa WACC tidak hanya mencerminkan struktur pendanaan, tetapi juga kualitas pengelolaan risiko dan kredibilitas perusahaan di mata pasar.

Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa pengelolaan struktur modal yang efisien merupakan faktor strategis bagi perusahaan sektor healthcare dalam menjaga biaya modal tetap rendah dan meningkatkan daya saing. Perbedaan WACC antarperusahaan mencerminkan perbedaan strategi pembiayaan dan kapasitas adaptasi terhadap risiko pembiayaan, yang pada akhirnya memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendukung investasi dan keberlanjutan usaha jangka panjang.

Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa perusahaan sektor healthcare dengan struktur modal yang lebih efisien cenderung memiliki Weighted Average Cost of Capital (WACC) yang lebih rendah dibandingkan perusahaan dengan struktur pendanaan yang kurang optimal. Kontribusi utama penelitian ini terhadap literatur keuangan terletak pada penyediaan pemetaan empiris biaya modal sektor healthcare Indonesia melalui pendekatan deskriptif-komparatif, yang menunjukkan adanya heterogenitas efisiensi struktur modal antarperusahaan meskipun berada dalam sektor industri yang sama. Temuan ini menegaskan bahwa perbedaan WACC dalam sektor healthcare lebih banyak dipengaruhi oleh kebijakan pembiayaan internal dan pengelolaan utang dibandingkan oleh perbedaan risiko pasar secara umum.

Dari sisi praktik manajemen keuangan, hasil penelitian menegaskan bahwa pengendalian biaya utang merupakan kunci utama efisiensi struktur modal. Perusahaan dengan pengelolaan utang yang terkendali dan keseimbangan proporsi utang-ekuitas yang lebih baik memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar untuk mendukung investasi, ekspansi, dan keberlanjutan operasional. Dengan demikian, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa WACC dapat digunakan sebagai indikator strategis dalam evaluasi efektivitas kebijakan pendanaan perusahaan healthcare.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, periode pengamatan yang relatif singkat, yaitu 2023–2024, membatasi kemampuan penelitian dalam menangkap dinamika struktur modal dalam jangka panjang. Kedua, pendekatan deskriptif-komparatif yang digunakan tidak dimaksudkan untuk menguji hubungan kausal antara struktur modal dan WACC. Ketiga, ruang lingkup penelitian yang terbatas pada sektor healthcare menyebabkan hasil penelitian belum dapat digeneralisasi ke sektor industri lainnya.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode pengamatan yang lebih panjang dan menerapkan pendekatan panel data agar mampu menganalisis dinamika struktur modal dan WACC secara lebih komprehensif. Penelitian lanjutan juga dapat mengintegrasikan variabel ESG (Environmental, Social, and Governance), tata kelola perusahaan, serta risiko makroekonomi seperti suku bunga dan inflasi untuk memperkaya pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi biaya modal. Selain itu, penggunaan metode inferensial seperti regresi panel atau model dinamis diharapkan dapat memberikan bukti kausal yang lebih kuat.

Implikasi praktis dari penelitian ini bersifat operasional bagi berbagai pemangku kepentingan. Bagi manajemen perusahaan healthcare, hasil penelitian ini menunjukkan pentingnya menjadikan WACC sebagai tolok ukur utama dalam perencanaan struktur modal, termasuk dalam menentukan

kombinasi sumber pendanaan, evaluasi proyek investasi, dan kebijakan pengelolaan utang jangka panjang. Manajemen disarankan untuk memperkuat pemanfaatan dana internal, meningkatkan kualitas manajemen risiko utang, serta melakukan evaluasi berkala terhadap struktur pembiayaan agar tetap adaptif terhadap perubahan kondisi moneter.

Bagi investor, temuan penelitian ini menegaskan bahwa WACC dapat digunakan sebagai indikator evaluatif untuk menilai efisiensi pendanaan dan risiko keuangan perusahaan healthcare, sehingga membantu pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional. Sementara itu, bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar pertimbangan dalam merancang kebijakan yang mendukung terciptanya iklim pembiayaan yang sehat, stabil, dan berkelanjutan, khususnya pada sektor healthcare yang bersifat strategis bagi perekonomian dan kesejahteraan masyarakat.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi akademis dalam pengembangan kajian struktur modal dan biaya modal, tetapi juga memberikan panduan praktis bagi manajemen, investor, dan regulator dalam meningkatkan efisiensi pendanaan perusahaan di Indonesia.

Referensi

- Arofah, U., Hakim, M. S., & Alfarizi, M. (2025). Capital efficiency and organizational performance: A dynamic panel analysis of weighted average cost of capital (WACC) and ROA in Indonesia's healthcare sector. *Journal of Applied Sciences in Accounting, Finance and Tax*, 8(1), 26–40.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2022). *Fundamentals of financial management* (16th ed.). Cengage Learning.
- BRI Danareksa Sekuritas. (2024, March 13). *Healthcare sector update: On track 4Q23 operational affirm attractive growth and return outlook*. Equity research report.
- Zuniga-Jara, S., Ruiz-Campo, S., & Soria-Barreto, K. (2025). *A heuristic model for the cost of capital of healthcare facilities: Estimates for five countries*. *BMC Health Services Research*, 25, 1242.
- Karini. (2025). *Manajemen keuangan lanjutan*. CV Graha Ilmu.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. (2021). *Health sector final sector review report*. Directorate of Government Support and Infrastructure Financing Management (DGSIFM). <https://www.kemenkeu.go.id>
- Lazard. (2024, February). *Lazard healthcare services leaders study 2024: Executive summary*. Lazard Ltd. <https://www.lazard.com/insights/healthcare-services-leaders-study-2024>
- Li, Y. (2023). *Research on capital structure and investment value of the healthcare industry*. In Proceedings of the 7th International Conference on Economic Management and Green Development
- Miao, Y., & Zhong, L. (2024). Corporate financing efficiency in healthcare companies: Evidence from global pharmaceutical firms. *Journal of Finance and Healthcare Management*, 6(2), 112–130.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Natasha, D., Rachmawati, A., & Yuliah, S. (2025). Cost of capital and investment decision in Indonesian healthcare industry: Post-pandemic evidence. *Indonesian Journal of Financial Studies*, 4(1), 51–66.
- Reza, N., & Heikal, J. (2024). Evaluating ideal capital structure through WACC and ROA analysis: Research on IDX-listed Indonesian drug retailers and distributors (2019–2023). *International Journal of Scientific Research and Management*, 12(7), 6872–6881.
- World Bank Group. (2025). *Low-income countries spend just \$17 per capita annually on health*. <https://www.worldbank.org/en/news>
- World Health Organization. (2026). *Indonesia health accounts 2024: Strengthening evidence for health financing*. <https://www.who.int/publications>