

# Analisis Hubungan Antara *Cost of Debt*, *Cost of Equity*, dan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* dalam Keputusan Investasi

Vivi Natasha\*, Fariza Putri H, Cholifatun Nisa, Safira Permata Kristia P, Maria Yovita R. Pandin

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

**Abstrak:** Studi ini bertujuan mengkaji pengaruh *cost of debt*, *cost of equity*, dan *weighted average cost of capital (WACC)* terhadap keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam konteks pasar modal Indonesia yang memiliki kekhasan tersendiri, penelitian ini menekankan pentingnya memahami struktur modal ideal untuk menekan biaya pendanaan serta mendukung pengambilan keputusan investasi secara optimal, rasional, dan berkelanjutan. Struktur modal yang tepat memungkinkan perusahaan mencapai efisiensi finansial yang lebih tinggi dan menjaga daya saing jangka panjang dalam menghadapi tekanan ekonomi global. Pendekatan penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu yang relevan. Lima perusahaan manufaktur besar dipilih sebagai sampel, yaitu PT Mayora Indah Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan tahunan periode 2021 hingga 2023. Analisis data dilakukan menggunakan Partial Least Square - Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan tingkat signifikansi sebesar 5% untuk menguji hubungan antar variabel penelitian yang telah ditentukan sebelumnya. Hasil analisis menunjukkan bahwa ketiga variabel bebas secara signifikan memengaruhi keputusan investasi. Koefisien negatif dari masing-masing variabel menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya modal, semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk melakukan investasi. Temuan ini menunjukkan perlunya strategi pengelolaan struktur modal yang efektif guna menurunkan WACC dan memperkuat posisi perusahaan dalam menjalankan aktivitas investasi. Penelitian ini memberikan kontribusi penting bagi para pengambil keputusan keuangan dan regulator dalam menyusun kebijakan pendanaan yang efisien dan responsif terhadap dinamika pasar berkembang di Indonesia.

**Kata Kunci:** Biaya Modal, Wacc, Biaya Hutang, Biaya Ekuitas, Struktur Modal, Perusahaan Manufaktur

DOI:

<https://doi.org/10.53697/emak.v6i3.2646>

\*Correspondence: Vivi Natasha

Email: [1222300113@surel.untag-sby.ac.id](mailto:1222300113@surel.untag-sby.ac.id)

Received: 25-05-2025

Accepted: 25-06-2025

Published: 25-07-2025



**Copyright:** © 2025 by the authors. Submitted for open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY) license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

**Abstract:** This study aims to examine the influence of the cost of debt, cost of equity, and weighted average cost of capital (WACC) on investment decisions made by manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Within the distinctive context of Indonesia's capital market, the research highlights the importance of understanding an optimal capital structure as a strategic means to reduce capital costs and encourage more productive, value-driven investment decisions. An appropriate financing structure enables companies to achieve higher financial efficiency and sustain long-term competitiveness amid global economic pressures. The study employs a quantitative approach, utilizing purposive sampling techniques, with sample selection based on specific and relevant criteria. Five major manufacturing firms, PT Mayora Indah Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, and PT Kalbe Farma Tbk, were selected as the research objects. The data analyzed were derived from the companies' annual financial reports over the period 2021 to 2023. Hypothesis testing was conducted using the Partial Least Square-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method with a 5% significance level to assess the relationships between the predetermined variables. The empirical findings indicate that all three independent variables have a statistically significant impact on investment decisions. Negative coefficients associated with each variable suggest that as the cost of capital increases, companies become less inclined to invest. These findings underscore the need for effective strategies to manage capital structure, thereby reducing the Weighted Average Cost of Capital (WACC) and enhancing a company's investment capacity and competitiveness. The study offers meaningful insights for financial managers and market regulators in designing more efficient, adaptive financing policies that respond effectively to the evolving dynamics of emerging capital markets like Indonesia.

**Keywords:** Cost Of Capital, Wacc, Cost Of Debt, Cost Of Equity, Capital Structure, Manufacturing Companies

## Pendahuluan

Biaya modal (*cost of capital*) merupakan tingkat imbal hasil minimum yang harus diperoleh perusahaan dari aktivitas investasinya guna menjaga kestabilan nilai pasar sekaligus menarik minat investor terhadap penyertaan dana (Brigham & Ehrhardt, 2022). Konsep ini mencerminkan opportunity cost penggunaan modal untuk investasi tertentu dibandingkan alternatif lain dengan profil risiko serupa. Seperti dikemukakan oleh (Brealey et al, 2020), "biaya modal menjadi benchmark kritis dalam keputusan investasi karena menentukan minimum return yang harus dicapai untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham." lebih lanjut, teori value creation menyatakan bahwa perusahaan hanya dapat meningkatkan nilai pemegang saham ketika return investasi melebihi biaya modalnya (Damodaran, 2012).

Secara struktural, biaya modal terdiri atas dua komponen utama:

1. *Cost of debt*, yaitu biaya eksplisit berbentuk bunga atas pinjaman yang mencerminkan kewajiban tetap perusahaan.
2. *Cost of equity*, yakni tingkat pengembalian implisit yang diharapkan pemegang saham sebagai kompensasi atas risiko residual mereka (Modigliani & Miller, 1963). Dalam praktik korporasi, gabungan kedua komponen ini dalam struktur modal menghasilkan *weighted average cost of capital (wacc)*, yang berfungsi sebagai hurdle rate dalam analisis kelayakan investasi. (Damodaran, 2012) menegaskan bahwa "wacc tidak hanya merefleksikan biaya modal perusahaan, tetapi juga menjadi critical threshold dalam evaluasi proyek investasi."

Dinamika penetapan wacc menjadi semakin kompleks ketika dihadapkan pada kondisi pasar modal yang tidak sempurna. Studi oleh (Myers, 1984) melalui pecking order theory menunjukkan bahwa asimetri informasi menyebabkan perusahaan cenderung memilih pendanaan internal sebelum mempertimbangkan utang atau emisi saham. Fenomena ini terutama relevan di pasar berkembang seperti Indonesia, di mana (Setiawan & Phua, 2019) menemukan bahwa "struktur modal yang tidak optimal pada perusahaan manufaktur dapat meningkatkan wacc hingga 15%, yang secara signifikan menurunkan daya saing investasi." kondisi ini diperparah oleh karakteristik industri manufaktur yang padat modal dan sangat sensitif terhadap fluktuasi suku bunga, nilai tukar, serta volatilitas harga komoditas.

Konteks spesifik Indonesia menambah lapisan kompleksitas dalam analisis biaya modal. Pertama, tingginya ketergantungan pada pendanaan perbankan menyebabkan cost of debt sangat dipengaruhi oleh kebijakan moneter bank Indonesia, kebijakan ini bertujuan untuk mempertahankan stabilitas nilai tukar rupiah yang secara langsung memengaruhi biaya pinjaman di sektor perbankan (Asniar, 2022). Kedua, cost of equity yang relatif tinggi akibat market risk premium yang besar (rata-rata 6-8% menurut penelitian idx, 2022) dan kedalaman pasar modal yang terbatas. Ketiga, praktik corporate governance yang belum optimal seringkali menimbulkan agency cost tambahan yang tercermin dalam risk premium (Sari & Nachrowi, 2021).

Signifikansi artikel ini terletak pada tiga kontribusi utama: pertama, pengembangan model wacc yang mengakomodasi karakteristik unik pasar modal Indonesia (Wahyudi & Nabella, 2020). Kedua, penyediaan bukti empiris tentang optimal capital structure untuk

industri manufaktur di ekonomi berkembang (Damayanti et al, 2017). Ketiga, rekomendasi kebijakan bagi regulator dalam meningkatkan efisiensi pasar modal. Seperti diingatkan oleh (Myers, 1984), "pemahaman komprehensif tentang trade-off antara tax shield dari utang dan financial distress cost merupakan kunci dalam pengambilan keputusan struktur modal yang optimal." Mengidentifikasi tiga masalah utama: (1) bagaimana hubungan antara cost of debt, cost of equity, dan wacc pada 5 perusahaan manufaktur di Indonesia? (2) faktor apa yang menentukan variasi wacc antar perusahaan? (3) bagaimana struktur modal yang optimal dapat dicapai dalam konteks industri yang berbeda?

## Tinjauan Pustaka

### *Cost of Debt (Biaya Utang)*

Biaya utang merupakan beban finansial yang ditanggung oleh perusahaan sebagai konsekuensi dari penggunaan sumber dana yang berasal dari pinjaman atau kewajiban utang. Biaya utang yang tinggi dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan, sehingga penting untuk mengelola struktur utang dengan baik (Magdalena & Munandar, 2024). Umumnya, biaya ini berbentuk pembayaran bunga kepada pihak kreditor atas fasilitas pendanaan yang diberikan. Dalam proses perhitungannya, biaya utang juga mempertimbangkan keuntungan fiskal yang diperoleh perusahaan, mengingat pembayaran bunga bersifat *tax deductible*, sehingga dapat mengurangi jumlah pajak terutang dan secara tidak langsung menurunkan beban pajak keseluruhan perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan kerap menggunakan utang sebagai bagian dari strategi manajemen pajak guna meningkatkan efisiensi perpajakan (Satria, 2021). Selain itu, biaya utang merupakan komponen penting dalam perhitungan biaya modal, karena umumnya lebih rendah dibandingkan biaya ekuitas, berkat adanya keuntungan dari pengurangan pajak tersebut. Penelitian oleh (Fuandy et al., 2019) menunjukkan bahwa faktor risiko informasi seperti leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap cost of debt, di mana perusahaan dengan leverage tinggi cenderung memiliki cost of debt yang berbeda karena risiko yang melekat.

### *Cost of Equity (Biaya Ekuitas)*

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan diterima pemegang saham sebagai kompensasi atas risiko investasi di suatu perusahaan. Besarnya tingkat pengembalian sering kali dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti kondisi pasar, performa perusahaan, serta tingkat risiko yang melekat pada investasi tersebut. Di antaranya, kinerja keuangan perusahaan yang tercermin melalui rasio likuiditas dan profitabilitas memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan secara keseluruhan (Febianty et al, 2023). Oleh karena itu, pemahaman yang mendalam tentang hubungan antara rasio-rasio ini dan nilai perusahaan sangat penting bagi investor dan manajemen perusahaan.

Biaya ekuitas sering dihitung menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, yang memperhitungkan risiko pasar, beta saham, dan tingkat bebas risiko. Cost of equity merupakan komponen utama dalam struktur modal perusahaan dan berpengaruh besar terhadap keputusan investasi karena menjadi tolok ukur minimum pengembalian yang harus dicapai proyek agar layak (Sari, 2024). Penelitian juga menunjukkan bahwa kualitas

akrual dan leverage memiliki dampak positif pada biaya ekuitas, sementara beta dan ukuran perusahaan memiliki dampak negatif (Fuandy et al, 2019).

### ***Weighted Average Cost Oof Capital (WACC)***

Weighted average cost of capital (WACC) merupakan rata-rata tertimbang dari biaya utang dan modal ekuitas dan digunakan untuk mengukur total biaya modal suatu perusahaan. WACC merupakan tolak ukur krusial dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, karena berfungsi untuk menilai apakah perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham melalui tingkat pengembalian yang melebihi biaya modalnya (Harris, 2017).

Rumus wacc adalah:

$$\text{Wacc} = (w_d \times K_d \times (1 - t)) + (w_e \times K_e)$$

Wacc digunakan sebagai discount rate dalam evaluasi proyek investasi dan keputusan keuangan lainnya karena menjadi batas minimum tingkat pengembalian investasi agar proyek dianggap menguntungkan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa struktur modal yang optimal, yaitu proporsi utang dan ekuitas yang tepat, dapat meminimalkan wacc sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan mendukung keputusan investasi yang lebih baik (Syahputra & Ansari, 2024). Selain itu, rasio hutang dan harga saham secara simultan berpengaruh signifikan terhadap wacc, dimana rasio hutang yang optimal dapat memaksimalkan harga saham sekaligus meminimalkan wacc (Vania et al, 2024).

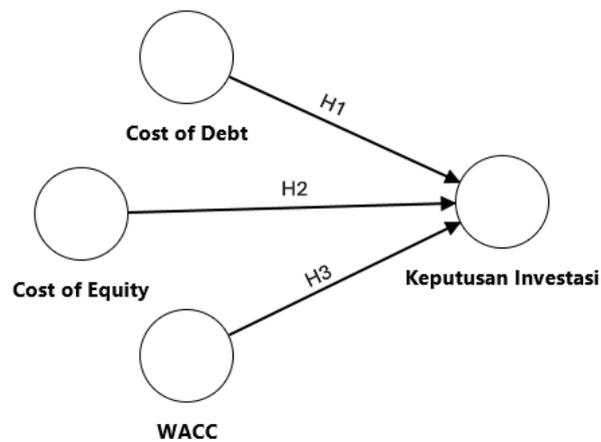
### ***Hubungan Cost of Debt, Cost of Equity, dan WACC dalam keputusan investasi***

Keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh biaya modal yang harus ditanggung oleh suatu perusahaan. Biaya utang dan biaya ekuitas sebagai komponen utama WACC menjadi tolok ukur untuk menentukan kelayakan suatu investasi. Perusahaan dengan struktur modal yang baik dan biaya modal yang rendah cenderung memiliki fleksibilitas lebih dalam mengambil keputusan investasi yang menguntungkan. Dengan fleksibilitas tersebut, perusahaan dapat lebih mudah menyesuaikan diri terhadap perubahan pasar dan meraih peluang investasi secara maksimal. Maka dari itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola struktur dan biaya modal secara efektif agar nilai perusahaan meningkat dan peluang investasi bisa dimanfaatkan sebaik mungkin (Putri & Amalia, 2024).

Studi (Syahputra & Ansari, 2024) juga menekankan pentingnya literasi keuangan dan kebijakan pemerintah dalam mendukung akses pembiayaan murah untuk menurunkan biaya modal dan memperbaiki keputusan investasi.

## Kerangka konseptual

Hubungan antar variabel dapat dijelaskan dengan kerangka konseptual pada Gambar 1.



Gambar 1. Hubungan antar variabel

## Hipotesa

H1 : Cost Of Debt memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi

H2 : Cost Of Equity memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi

H3 : Weighted Average Cost of Capital memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi

## Metodologi

### Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menerapkan teknik *purposive sampling*, yakni suatu pendekatan dalam pemilihan sampel yang didasarkan pada pertimbangan dan kriteria khusus yang selaras dengan tujuan penelitian. Dalam hal ini, pemilihan perusahaan dilakukan secara selektif dan penuh pertimbangan (*judgmental sampling*), dengan maksud untuk memperoleh unit analisis yang relevan dan mampu memberikan data yang dibutuhkan guna mengkaji struktur modal serta biaya modal secara lebih mendalam dan akurat.

### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan manufaktur yang secara aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 2021 hingga 2023. Dari keseluruhan populasi tersebut, terpilih sebanyak 178 perusahaan sebagai sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan sejumlah kriteria yang telah ditentukan, yaitu perusahaan harus memiliki kode industri ISIC kategori C, tidak mengalami delisting selama periode pengamatan, serta menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap dan tersedia untuk dianalisis. Populasi data dalam penelitian ini diperoleh dari daftar perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta didukung oleh informasi keuangan yang tersedia melalui sumber-sumber terpercaya seperti OSF dan Bloomberg. Berdasarkan kriteria seleksi yang telah ditetapkan, teridentifikasi lima entitas yang dinilai layak dan sesuai untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Kelima perusahaan tersebut adalah PT Mayora Indah Tbk, PT Unilever

Indonesia Tbk, PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk, serta PT Kalbe Farma Tbk.

Kelima perusahaan ini mewakili sektor manufaktur besar yang aktif, memiliki reputasi kuat, dan kapitalisasi pasar yang signifikan. PT Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk (Sido) merupakan produsen jamu dan herbal modern terbesar di Indonesia dengan produk-produk berkualitas seperti Tolak Angin dan Kukubima, tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2013 dan memenuhi kriteria sampel penelitian. Data yang dijadikan dasar analisis dalam penelitian ini berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan untuk periode 2021 hingga 2023, yang diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta dokumen laporan tahunan masing-masing perusahaan. Pemilihan perusahaan sampel yang memenuhi kriteria sampel tersebut memastikan bahwa data yang dianalisis valid, konsisten dan relevan untuk menggambarkan dinamika biaya modal dan keputusan investasi perusahaan-perusahaan manufaktur yang berskala besar di Indonesia.

## Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini menerapkan batas minimal loading factor sebesar 0,5 sebagai kriteria validitas indikator dalam model pengukuran. Pengujian hipotesis dilakukan tingkat signifikansi 95% ( $\alpha = 0,05$ ), dan nilai t-tabel kritis adalah 1,96. Hasil analisis pada tabel 1 menunjukkan bahwa ketiga hipotesis (h1, h2, dan h3) secara statistik signifikan dengan nilai t-statistik lebih besar dari 1,96 dan nilai p-value yang lebih kecil dari 0,05.

Tabel 1. Pengujian Hipotesis

Ha	Relationship variable	Original sample (o)	Sample mean (m)	Standard deviation (stdev)	T statistics ( o/stdev )	P values	Significant
H1	Cost of debt keputusan investasi ->	-0.280	-0.297	0.120	2.340	0.021	Significant
H2	Cost of equity keputusan investasi ->	-0.463	-0.443	0.197	2.352	0.021	Significant
H3	Wacc keputusan investasi ->	-0.317	-0.317	0.119	2.672	0.009	Significant

Hipotesis H1 menyatakan bahwa cost of debt berpengaruh terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil analisis, diperoleh nilai original sample sebesar -0.280 dengan nilai t-statistic sebesar 2.340 dan p-value sebesar 0.021. Karena nilai p lebih kecil dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa cost of debt berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Tanda negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya utang (cost of debt), maka keputusan perusahaan untuk berinvestasi cenderung menurun. Hal ini mengindikasikan bahwa beban bunga yang tinggi dapat menghambat perusahaan dalam mengambil keputusan investasi yang produktif. Temuan ini selaras dengan penelitian modigliani dan miller (1958), yang menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan, termasuk tingkat utang, memengaruhi keputusan investasi apabila ada ketidaksempurnaan pasar. Selain itu, frank dan goyal (2009) juga menemukan bahwa perusahaan cenderung menghindari penggunaan utang berlebihan karena peningkatan risiko keuangan, yang pada akhirnya berdampak pada rendahnya keputusan investasi.

Hipotesis H2 menyatakan bahwa biaya ekuitas mempengaruhi keputusan investasi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa nilai sampel asli adalah -0,463, t-statistik sebesar 2,352, dan nilai-p adalah 0,021. Karena nilai p di bawah 0.05, maka hipotesis ini terbukti signifikan. Nilai koefisien yang negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi biaya ekuitas, maka keputusan investasi perusahaan akan menurun. Biaya ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa investor harus menanggung risiko yang lebih besar, sehingga meningkatkan beban pada perusahaan untuk memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Hal ini membuat perusahaan lebih selektif dalam mengambil keputusan investasi. Penemuan ini didukung oleh Brigham dan Ehrhardt (2013), yang menyatakan bahwa biaya ekuitas yang tinggi menjadi hambatan dalam pengambilan keputusan investasi karena menurunkan kelayakan proyek secara finansial. Fama dan French (1998) juga menyatakan bahwa biaya modal yang tinggi dapat membatasi jumlah investasi produktif yang dilakukan oleh perusahaan.

Hipotesis H3 menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) mempengaruhi keputusan investasi. Menurut hasil analisis, nilai sampel asli adalah -0,317, t-statistik sebesar 2,672, dan nilai-p adalah 0,009. Nilai-p jauh lebih rendah dari 0,05, menunjukkan bahwa WACC memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan investasi. Koefisien negatif ini menunjukkan bahwa semakin tinggi WACC, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk membuat keputusan investasi. Hal ini karena WACC mencerminkan biaya total pendanaan (baik dari utang maupun ekuitas), sehingga jika nilainya tinggi, maka proyek-proyek investasi akan memiliki kemungkinan lebih besar untuk tidak memenuhi syarat kelayakan finansial seperti net present value (NPV) positif. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2013) menegaskan bahwa perusahaan menggunakan WACC sebagai tolok ukur dalam mengevaluasi proyek investasi, dan semakin tinggi WACC, semakin kecil kemungkinan proyek lolos evaluasi. Selain itu, Graham dan Harvey (2001) dalam surveinya terhadap CFO di Amerika Serikat menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan mempertimbangkan WACC secara serius dalam pengambilan keputusan investasi.

## Simpulan

Dalam penelitian ini, hubungan antara *cost of debt*, *cost of equity*, dan *weighted average cost of capital (WACC)* menunjukkan bahwa ketiga variabel ini memiliki peran penting dalam keputusan investasi perusahaan manufaktur Indonesia. Hasil analisis empiris menunjukkan bahwa semakin tinggi biaya utang dan biaya ekuitas, semakin rendah keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan. Hal ini terjadi karena biaya modal yang tinggi meningkatkan batas minimum return yang harus dicapai suatu proyek agar dianggap layak. WACC berfungsi sebagai indikator utama dalam evaluasi kelayakan investasi, sehingga jika WACC tinggi, semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk berinvestasi dalam proyek baru yang bernilai ekonomis.

Variasi WACC antar perusahaan manufaktur dipengaruhi oleh beberapa faktor utama, di antaranya struktur pendanaan, kebijakan moneter, risiko pasar, dan tata kelola perusahaan. Perusahaan yang lebih bergantung pada pendanaan utang cenderung memiliki *cost of debt* yang lebih tinggi, terutama dalam kondisi suku bunga yang fluktuatif.

Selain itu, cost of equity dipengaruhi oleh tingkat risiko sistematis perusahaan yang tercermin dari beta saham dan market risk premium. Faktor lain seperti praktik corporate governance juga berdampak pada wacc, di mana efektivitas pengelolaan perusahaan dapat mengurangi agency cost dan meningkatkan efisiensi penggunaan modal. Studi menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia memiliki karakteristik yang unik dengan market risk premium yang relatif tinggi dan akses pendanaan yang terbatas, yang berkontribusi pada variasi wacc antar perusahaan.

Dalam konteks industri yang berbeda, struktur modal yang optimal dapat dicapai melalui kombinasi yang seimbang antara utang dan ekuitas. Perusahaan manufaktur yang padat modal perlu mempertimbangkan manfaat pajak dari utang (*tax shield*) serta risiko kebangkrutan akibat pembiayaan yang berlebihan. Strategi optimal melibatkan penyesuaian struktur modal agar wacc berada pada tingkat yang paling rendah, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Pemahaman mendalam mengenai trade-off antara financial distress cost dan manfaat pendanaan memungkinkan perusahaan mengambil keputusan struktur modal yang lebih efektif. Kebijakan pemerintah dan literasi keuangan juga berperan dalam menciptakan lingkungan investasi yang kondusif, sehingga perusahaan dapat memperoleh pembiayaan dengan biaya modal yang lebih kompetitif.

Penelitian ini menegaskan bahwa biaya modal yang tinggi, baik dari sisi utang maupun ekuitas, berpotensi menekan aktivitas investasi di sektor manufaktur. Hal ini menuntut manajer keuangan untuk lebih cermat dalam menyusun struktur modal agar investasi tetap kompetitif. Selain itu, stabilitas kebijakan fiskal dan moneter menjadi faktor penting, karena perubahan suku bunga dan risiko pasar dapat memengaruhi keputusan investasi secara substansial. Untuk pengembangan penelitian mendatang, disarankan agar cakupan diperluas dengan melibatkan berbagai sektor industri, memperpanjang jangka waktu observasi, serta menyertakan variabel mediasi seperti tingkat profitabilitas atau kualitas tata kelola perusahaan guna memperdalam hasil analisis. Secara praktis, perusahaan dianjurkan untuk mengoptimalkan struktur modal, sementara dukungan kebijakan fiskal yang menurunkan biaya pendanaan serta penyediaan akses ke pembiayaan alternatif yang lebih murah menjadi hal yang penting.

## Daftar Pustaka

- Asniar. (2022). *Resume OJK Dan Sistem Moneter Indonesia*. Open Science Framework. <https://doi.org/10.31219/osf.io/ft47q>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles Of Corporate Finance* (13th, Ed.). McGraw-Hill.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2013). *Financial Management: Theory & Practice* (14th ed.). Cengage Learning.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2022). *Financial Management: Theory & Practice* (17th, Ed.). Cengage Learning.
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools And Techniques For Determining The Value Of Any Asset* (3rd, Ed.). Wiley.

- Damayanti, S. M., Mulyono, J. J., & Murtaqi, I. (2017). The Optimal Capital Structure: An Empirical Study Of Indonesia Company In The Food And Beverage Industry. *Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2), 93–106. <https://doi.org/10.35590/jeb.v4i2.738>
- Febianty, K., Nisa, C. N., & Yustisiana, R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Investasi Sebagai Variabel Mediasi. *JIMP : Jurnal Ilmiah Manajemen Pancasila*, 3(1), 31–41. <https://doi.org/10.35814/jimp.v3i1.4803>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819–843.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital structure decisions: which factors are reliably important? *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Fuandy, S. N., Murhadi, W. R., & Wijaya, L. I. (2019). Pengaruh Information Risk Terhadap Cost Of Capital Badan Usaha Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2–3), 187–243.
- Harris, R. S. (2017). The Weighted-Average Cost of Capital. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2974368>
- Magdalena, A., & Munandar, A. (2024). Pengaruh Tingkat Utang, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. *INOVASI*, 11(1), 101–112. <https://doi.org/10.32493/Inovasi.v11i1.p101-112.39728>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, 53(3), 433–443.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance*, 39(3), 575–592. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1984.tb03646.x>
- Pt Indofood Sukses Makmur Tbk. (2023). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Indofood Sukses Makmur Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2022. Pt Indofood Sukses Makmur Tbk. <https://www.indofood.com/investor/financial-reports/>
- Pt Indofood Sukses Makmur Tbk. (2024). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Indofood Sukses Makmur Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2023. Pt Indofood Sukses Makmur Tbk. <https://www.indofood.com/investor/financial-reports/>
- Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (2023). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk Dan Entitas Anaknya Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2022. Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. <https://investor.sidomuncul.co.id/misc/ar/ar-2022.pdf>
- Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. (2024). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk Dan Entitas Anaknya Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2023. Pt Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk. <https://investor.sidomuncul.co.id/misc/ar/ar-2023.pdf>

- Pt Kalbe Farma Tbk. (2023). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Kalbe Farma Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2022. Pt Kalbe Farma Tbk. <https://www.kalbe.co.id/investor-relation/financial-statement/>
- Pt Kalbe Farma Tbk. (2025). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Kalbe Farma Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2024. Pt Kalbe Farma Tbk. <https://www.kalbe.co.id/investor-relation/financial-statement/>
- Pt Mayora Indah Tbk. (2022). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Mayora Indah Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2021 Dan 2020. Pt Mayora Indah Tbk. <https://www.mayora.com/financial-reports/>
- Pt Mayora Indah Tbk. (2024). Laporan Keuangan Konsolidasian Pt Mayora Indah Tbk Dan Entitas Anak Untuk Tahun-Tahun Yang Berakhir 31 Desember 2023 Dan 2022. Pt Mayora Indah Tbk. <https://www.mayora.com/financial-reports/>
- Pt Unilever Indonesia Tbk. (2022). Laporan Keuangan Tahunan Pt Unilever Indonesia Tbk 31 Desember 2021 Dan 2020. Pt Unilever Indonesia Tbk. <https://www.unilever.co.id/investor-relations/reports/>
- Pt Unilever Indonesia Tbk. (2024). Laporan Keuangan Tahunan Pt Unilever Indonesia Tbk 31 Desember 2023 Dan 2022. Pt Unilever Indonesia Tbk. <https://www.unilever.co.id/investor-relations/reports/>
- Putri, I. S., & Amalia, N. R. (2024). Struktur Modal Investasi Perusahaan Dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. *Solusi*, 22(2), 197–207. <https://doi.org/10.26623/slsi.v22i2.9011>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2013). *Corporate Finance* (10th ed.). McGraw-Hill Education.
- Satria, D. N. (2021). PPH Badan Yang Dipengaruhi Oleh Pendapatan Dan Der Pada Perusahaan Transportasi Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 38–50. <https://doi.org/10.34010/jra.v13i1.4001>
- Sari, R. P., & Nachrowi, N. D. (2021). Corporate Governance And Cost Of Equity: Evidence From Indonesian Listed Firms. *Journal Of Asian Finance, Economics And Business*, 8(3), 1049–1058. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no3.1049>
- Sari, W. (2024). Analisis Pengambilan Keputusan Investasi Menggunakan Metode Discounted Cash Flow Pada Saham Sub Sektor Perbankan Syariah. *Jurnal Maps (Manajemen Perbankan Syariah)*, 8(1), 10–25. <https://doi.org/10.32627/maps.v8i1.1117>
- Setiawan, D., & Phua, L. (2019). Capital Structure And Firm Performance: Evidence From Indonesian Manufacturing Companies. *Asian Journal Of Business And Accounting*, 12(1), 1–24. <https://doi.org/10.22452/ajba.vol12no1.1>
- Syahputra, M. F. & Ansari. (2024). Analisis Dampak Biaya Modal Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan.
- Vania, K., Pratiwi, N. M., Carolina, D., & Furqon, M. (2024). Pengaruh Rasio Hutang Dan Harga Saham Terhadap Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jembatan (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis, Auditing, Dan Akuntansi)*, 7(1), 108–114. <https://doi.org/10.54077/jembatan.v7i1.146>

Wahyudi, S. T., & Nabella, R. S. (2020). Dampak Variabel Makroekonomi Pada Volatilitas Pada Pasar Modal Syariah Indonesia: Pendekatan Model Error Correction. *Buletin Studi Ekonomi*, 235. <https://doi.org/10.24843/BSE.2020.v25.i02.p04>