

# Liability, Market Cap Terhadap Weighted Cost Of Capital (WACC): Pendekatan Sektor Perbankan

Hurian Kamela<sup>a,\*</sup>

<sup>a</sup>*Pascasarjana Ilmu Akuntansi Universitas Indonesia, Universitas Indonesia, melakamel93@gmail.com, Indonesia*

**Abstract.** WACC is a measurement that is relatively used to assess the sustainability of a company, but WACC still has limitations in measuring the sustainability of a company in real terms. WACC is a measurement indicator that describes capital financing in a company. If the movement of shares is getting higher, the WACC value is considered less good in the company because the burden is increasing, the WACC value owned by the company should be getting smaller so that the company can carry out its obligations, especially to investors. The purpose of this study is to analyze the factors that affect the WACC in the company, namely liabilities (company debt), market cap (market capitalization). The research method used is multiple linear regression. Secondary data, namely financial reports and data streams (Thomson Reuters) were analyzed and calculated using Stata. The number of samples taken was 17 banking companies during the 5 years, namely 2015-2019. The results of this study explain that liabilities do not affect WACC, transparency must be carried out regarding how much liabilities the company has used to fund company activities. The higher the value of the debt to the WACC at a banking company is a reference in measuring the condition of the company, not a determinant of the actual banking condition, in conditions in Indonesia the result is insignificant. The market cap also does not affect WACC, the market cap is only as stabilization and controlling so that in conditions in Indonesia the results are not significant. The limitation of this study is the use of a limited sample of only 17 banks, for further research it can be added to the number of banks and increase the period of the study (more than 5 years).

Keywords: WACC, Debt, Company, Market

---

\*Corresponding author. E-mail: melakamel93@gmail.com

## Pendahuluan

Salah satu pengukuran mengenai pengujian kelayakan bisnis adalah WACC. WACC merupakan pengukuran yang relatif digunakan untuk menilai keberlanjutan perusahaan, namun WACC masih memiliki keterbatasan dalam mengukur keberlangsungan perusahaan secara *real*. Hal ini sudah diteliti oleh Rady et al. (2019) di Timur Tengah yang membahas mengenai pengaruh WACC di negara-negara MENA (Timur Tengah dan Afrika) berdasarkan mix method yaitu kualitatif dan kuantitatif, hasilnya membuktikan bahwa adanya perbedaan analisis kuantitatif dan kualitatif mengenai peran nilai WACC dalam kondisi kenyataan yang sebenarnya. Nilai WACC pada perusahaan tidak selamanya menggambarkan kondisi perusahaan. Penelitian sebelumnya oleh Kaufmann, Kraay, dan Mastruzz (2009) yang membahas mengenai kualitas perusahaan dan WACC menjelaskan untuk meningkatkan indikator kualitas perusahaan, perlu adanya peningkatan jumlah investasi asing (*Foreign Direct Investment*) dan posisi hutang jangka panjang sehingga nilai WACC dapat diperkecil, sehingga WACC bukan menjadi faktor satu-satunya sebagai indikator keberlangsungan perusahaan.

Peran WACC dalam perusahaan dapat mengukur risiko seperti dijelaskan oleh Koziol (2014) menjelaskan bahwa WACC merupakan salah satu perhitungan yang dapat mengukur rasio risiko serta kebangkrutan untuk mengukur kebijakan dalam 1 periode yang konstan. Mari dan Marra (2018) juga menjelaskan bahwa pengukuran WACC sebagai gambaran perusahaan untuk mengukur seberapa besar risiko gagal bayar dalam menentukan biaya kebangkrutan. Hal ini tidak terlepas dari kondisi hutang perusahaan terkait. Damodaran (2006) mengenai WACC, pendekatan yang digunakan dalam perkiraan biaya modal berkaitan dengan penilaian biaya komponen modal non-ekuitas, berupa hutang serta saham preferen, dan modal. Hal ini memberikan perbedaan mengenai posisi WACC pada perbankan dan WACC pada bidang industri lain. Penelitian sebelumnya mengenai WACC oleh Dresden & Oertel (2020) di Jerman mengenai transaksi real-estate keuangan bahwa pendekatan WACC secara umum memiliki masalah terhadap pelaksanaan investasi properti, hal ini disebabkan biaya modal individu dapat berbeda dengan harga risiko secara spesifik. Hal ini dapat menyebabkan risiko *double counting* dan *premia* yang dapat meragukan dalam pengukuran

risiko. Pada literatur terdahulu, buku Mine & Cost (1982) menjelaskan pada perusahaan tambang (*mining*), kombinasi antara biaya ekonomi seperti biaya modal yang menggambarkan nilai pasar aset, serta dapat diamortisasi pada masa produksi dengan biaya rata-rata tertimbang modal (WACC) merupakan konsep yang sangat relevan dalam melakukan pengaplikasian manajemen dengan basis nilai serta menghasilkan keputusan investasi yang bersifat strategis. Hal ini juga ditunjang oleh Prasad et al. (2020) di India mengenai working capital menjelaskan bahwa efisiensi modal kerja berhubungan dengan WACC karena WACC merupakan salah satu komponen dalam WCEM (efisiensi modal kerja) sehingga WACC bergantung pada kondisi perusahaan, khususnya sektor perusahaan perbankan.

Kontribusi penelitian ini adalah (1) masih terbatasnya penelitian yang mengukur WACC dibandingkan dengan faktor-faktor keuangan perusahaan, khususnya dibandingkan dengan market cap, karena kebanyakan penelitian hanya membahas WACC dan pengaruhnya saja, seperti penelitian Jaroš & Švadlenka (2015) di Slovakia yang meneliti tentang peran WACC diperusahaan saat periode krisis dengan menggunakan variabel WACC dan hutang saja. Oberholzer (2014) juga membahas bahwa hasil WACC perlu dianalisis lanjutan dengan menambah variabel yang berhubungan dengan kondisi keuangan, pada penelitian ini ditambahkan market cap sebagai tambahan variabel, (2) menganalisis keterkaitan liability dan market cap terhadap WACC secara kuantitatif dalam sektor perbankan di Indonesia, karena rata-rata penelitian menggunakan studi kasus pada 1 perusahaan, seperti Herawan, Risnandi (2017) yang membahas mengenai WACC pada PT. Summarecon Agung, Tbk., sedangkan penelitian WACC pada penelitian Diputra & Angga (2016) WACC yang diukur hanya terbatas pada 6 perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII). Pada penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif sebanyak 17 perusahaan dengan jumlah sampel yang lebih banyak.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian menggunakan lokasi di Indonesia sektor perbankan, dengan perbedaan dari penelitian sebelumnya di Indonesia oleh Sulistiyo, H. (2017) yang menggunakan analisis WACC dari perusahaan-perusahaan rokok, Linardi et al. (2019) membahas mengenai WACC, ROA dari 12 perusahaan dengan berbeda sektor, pada penelitian ini dikhususkan untuk membahas pada perusahaan perbankan dengan menggunakan data-data keuangan. Penelitian ini juga membandingkan WACC dengan faktor-faktor yang berhubungan erat dengan biaya

tertimbang yaitu hutang, kapitalisasi serta jumlah saham terkait. Penelitian ini dikembangkan berdasarkan penelitian sebelumnya di luar negeri yaitu Ho & Oh (2010) yang membahas mengenai aset, ekuitas terhadap kondisi keuangan berdasarkan WACC. Oberholzer (2014) yang membahas mengenai model accounting based performance berdasarkan WACC dan DEA, Cui & Yang (2020) mengenai aset dan portofolio perusahaan dalam saham. Teori pengukuran WACC juga berdasarkan rumus yang digunakan Battisti et al. (2020). Berdasarkan hal-hal diatas penelitian ini menganalisis Liability, Market Cap terhadap Weighted Cost Of Capital (WACC) berdasarkan pendekatan sektor perbankan secara kuantitatif selama 5 tahun, variabel dependen adalah WACC, variabel independen adalah liability dan market cap.

## Literature Review

### *The Cost Of Capital Theory*

Teori ini dapat membuktikan keterkaitan peran biaya modal, keuangan dalam perusahaan serta penerapannya dalam teori investasi, seperti yang dibahas oleh Modigliani and Miller (1958). Selanjutnya teori ini juga dipakai Damilano et al. (2018) membahas mengenai biaya rata-rata tertimbang (WACC) yang dikaitkan dengan teori biaya modal. Teori biaya modal membahas bahwa salah satu komponen kunci evaluasi perusahaan khususnya dalam melakukan pengambilan keputusan bisnis. Hal ini dapat memberikan penentuan mengenai level rintangan secara cepat mengenai proyek-proyek baru yang berhubungan dengan perusahaan. Salah satu keterkaitannya adalah risiko pendapatan yang tinggi berdasarkan biaya yang lebih tinggi terhadap modal (Gleißner, 2011; Dorfleitner dan Gleißner, 2018). Teori ini juga dipakai dalam penelitian-penelitian perusahaan yang membahas mengenai keuangan seperti Xu (2019) mengenai cash-flow, dividen pada perusahaan di Cina.

### WACC

WACC digunakan dalam pengukuran pembiayaan modal, semakin besar nilai WACC dianggap kurang baik bagi perusahaan. Damilano et al. (2018) menjelaskan bahwa WACC juga dapat mengukur tingkat diskonto pada arus kas untuk penilaian dalam aspek lain. WACC yang rendah dianggap baik karena tidak berisiko tinggi, sedangkan WACC yang tinggi

dianggap kurang baik karena mencerminkan risiko perusahaan yang cukup tinggi. Pengukuran WACC penelitian ini diambil dari penelitian sebelumnya yaitu Battisti et al. (2020) yaitu :

$$WACC = K_E * W_E + K_D * W_D + K_P * W_P$$

Dimana:

$K_E$  : *the cost of equity*  
 $K_D$  : *the cost of debt (after tax)*  
 $K_P$  : *the cost of preferred stock*  
 $W_E, W_D, \text{ and } W_P$  : *the weights for each component and represent the fraction of each component in the capital structure*

### *Liability*

Ramlall I. (2018) membahas mengenai kewajiban kontingensi, mengenai risiko utama yang muncul dari kewajiban kontinjensi berkaitan dengan gagal bayar yang merupakan risiko. Penelitian Lee Y. (2020) di Ghana mengenai kepemimpinan, aset dan liabilitas dalam peningkatan pengambilan keputusan. Hal ini memberikan bukti bahwa ada keterkaitan antara liabilitas terhadap transaksi keuangan. Rumus :

$$LN\_LIAB = \text{Total Logaritma Natural Liability (Year)}$$

### *Market Cap*

Kapitalisasi Pasar merupakan hal yang berdampak pada perkembangan perusahaan. Penelitian terbaru oleh Kumar (2021) di Pasar Saham Indian masa COVID-19 mengenai kapitalisasi pasar (Market cap), kinerja saham dan pertumbuhan pasar saham. Hasilnya membuktikan bahwa ada signifikansi positif terhadap perubahan kinerja pasar serta perubahan nilai kapitalisasi pasar. Ologunde (2006) melakukan penelitian mengenai hubungan antara kapitalisasi pasar saham dengan bunga, hal ini membuktikan bahwa ada pengaruh positif terhadap kapitalisasi pasar saham terhadap suku bunga. Data market cap pada penelitian ini diambil dari Thomson Reuters (2021). Rumus :

$$\text{Market Cap} = \text{Harga Pasar Tahun} \times \text{Harga Saham Per Lembar}$$

### *Common Stock*

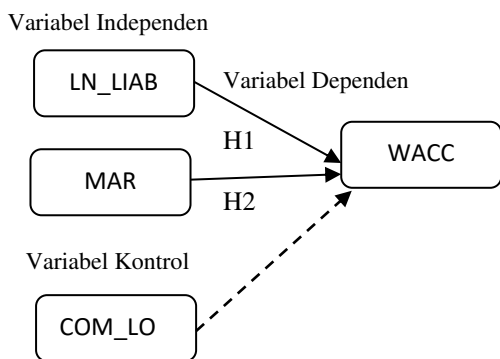
Merupakan jumlah saham yang diperdagangkan dalam 1 periode selama setahun. Senarathne C. (2019)

membahas mengenai faktor portofolio pada saham. Fama & French (2015) menjelaskan adanya faktor risiko umum mengenai klasifikasi dalam penentuan saham biasa sehingga jumlah saham dalam perusahaan merupakan hal yang penting, sehingga *common stock* menjadi variabel kontrol. Rumus :

$$COM = \text{Jumlah Saham Biasa (Year)}$$

*Kerangka pemikiran*

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini terdiri dari Liability ( $\beta1$ ), Market Cap ( $\beta2$ ). Variabel kontrol yang digunakan adalah Common Stock ( $\beta3$ ). Variabel dependennya adalah WACC (Y).



Gambar 1 Kerangka Pemikiran

*Liability Berpengaruh Terhadap WACC*

Baumann et. al (2021) membahas mengenai liabilitas dan risiko produk di perusahaan, bahwa semakin tinggi biaya yang dapat timbul saat keamanan produk tidak efisien. Cui & Yang (2020) membahas mengenai portofolio dan aset manajemen bahwa saat *wealthy* perusahaan tinggi, perlu dilakukan kebijakan yang bermanfaat untuk menghasilkan nilai arus kas (cash flow) untuk meningkatkan investasi. Sehingga peran liabilitas (hutang) dalam perusahaan dapat berpengaruh, baik secara positif atau negatif tergantung kondisi perusahaan.

H1: Liability Berpengaruh Terhadap WACC

*Market Cap Berperngaruh Positif Terhadap WACC*

Penelitian Y. Kurihara (2006) menjelaskan bahwa level kapitalisasi pasar (Market Cap) dipengaruhi secara signifikan berdasarkan faktor-faktor yang berhubungan dengan lingkungan ekonomi makro

yaitu produk domestik bruto (PDRB), nilai tukar, suku bunga, rekening giro dan money supply. Hal ini dibuktikan oleh penelitian Kumar (2021) mengenai market cap bahwa adanya korelasi yang kuat antara tren dan indeks saat pandemi COVID-19. Kapitalisasi mengalami penurunan sebesar 27,31% yang menakjubkan sejak awal tahun yang disebabkan melemahnya pasar saham dan penurunan harga saham pada sektor tertentu lebih dari 40%. Hal ini memberi bukti bahwa kapitalisasi pasar dapat naik-turun sesuai kondisi yang terjadi. Semakin tinggi market cap, dapat menstabilkan harga saham dengan nilai fundamental yang baik. Sehingga kecenderungan kapitalisasi pasar dapat diukur secara sistematis.

H2: Market Cap Berpengaruh Terhadap WACC

**Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan analisis keuangan dengan menghitung, membandingkan serta memilih sampel yang telah terdaftar, yaitu perusahaan perbankan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019. Analisis perhitungan menggunakan regresi.

*Sumber data*

Data berasal dari data sekunder yaitu laporan keuangan dan datastream Thomson Reuters. Data yang diambil merupakan perusahaan perbankan di Indonesia. Data keuangan lain menggunakan laporan keuangan yang didownload dari BEI serta dilakukan perbandingan pertahun.

*Observasi dan Sampel*

Sampel yang digunakan sebanyak 17 perusahaan dalam periode waktu 5 tahun, total observasi adalah 85. Pengolahan data yang digunakan adalah melalui data panel dengan menggunakan software stata.

*Pengujian Hipotesis*

Persamaannya :

$$WACC = \alpha + \beta1LN\_LIAB_{it} + \beta2MAR_{it} + \beta3COM\_LOG3_{it} + \epsilon$$

Keterangan :

WACC = Persentase WACC,  $\alpha$  = konstanta,  $\beta$  = koefisien regresi, LN\_LIAB = Logaritma Liability, MAR = Market Cap, COM\_LOG = Logaritma Common Stock.

Pengukuran :

WACC = Analisis Perhitungan berdasarkan Battisti et al. (2020), LN\_LIAB = ln (liability) dari laporan keuangan pertahun, MAR: Market Cap dari data Thomson Reuters Eikon, LOG= Common Stock dari Laporan Keuangan pertahun.

## Hasil dan Pembahasan

### Statistik Deskriptif

Tabel 1  
Statistik Deskriptif

Var.	Obs.	Mean	Std.Dev	Min	Max.
WACC	85	.057188295	.0319122	.0183346	.0830907
LN_LIAB	85	32.37144	1.522231	29.10576	34.72976
MAR	85	.8852941	.4251235	.12	2.73
COM_LOG	85	28.365	1.193295	25.48378	30.08776

Tabel 1 menjelaskan tentang statistik deskriptif. Nilai mean WACC adalah .057188295. Skor WACC adalah sebesar 5,718% yang berarti bahwa skornya masih rendah dibawah 10%, hal ini membuktikan bahwa skor WACC yang rendah, hal ini berdasarkan penelitian sebelumnya yaitu Correia et al. (2011) bahwa WACC yang rendah menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk mengatur serta mengkompensasi seberapa risiko pemegang saham, serta menanggung biaya hutang pada jangka panjang. Sedangkan untuk variabel independen lain yaitu liabilitas (LN\_LIAB), nilai mean adalah 32.37144 adalah cukup baik karena rasio hutang masih rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian Sutaryo (2013) bahwa besarnya penilaian aset keuangan di dalam perusahaan memiliki kaitan dengan ukuran kebijakan moneter yang merupakan timbal balik dari teori permintaan bahwa pelaksanaan kebijakan moneter harus dapat melakukan pertimbangan mengenai situasi keuangan pada satu periode tertentu, seperti jangka waktu utang (lamanya hutang). Pada bagian Market Cap (MAR) skornya masih cukup tinggi yaitu diatas valuasi tertinggi dengan nilai 88,5 Triliun, hal ini sesuai pada penelitian Kumar (2021) bahwa peran kapitalisasi pasar merupakan peran penting dalam melakukan penentuan ukuran perusahaan. Hal ini menjelaskan informasi secara angka bahwa investor harus mengetahui masa depan prospek perusahaan dalam pengambilan risiko. Hal ini berlaku sama juga dengan skor Common Stock 28.365 masih baik dengan jumlah saham yang beredar cenderung stabil di tiap tahunnya, saham yang diperdagangkan dalam

perbankan di periode ini sudah memenuhi standar, seperti pada penelitian Obeidat (2009) mengenai common stock bahwa jenis saham biasa merupakan jenis sekuritas yang sangat umum diperdagangkan dalam pasar saham, hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan dapat melakukan pembiayaan operasinya melalui penerbitan saham biasa. Perusahaan rata-rata menggunakan saham biasa dibandingkan obligasi ataupun sekuritas hutang lainnya karena melalui perdagangan saham biasa tidak akan melakukan penambahan kewajiban atau risiko baru pada perusahaan, sehingga jumlah saham yang stabil mencerminkan kewajiban yang akan disanggupi oleh perusahaan tanpa menambah beban baru perusahaan.

### Uji VIF

Tabel 2  
VIF

Var	VIF
LN_LIAB	2.00
COM_LOG	1.94
MAR	1.07
Total	1.67

Tabel 2 menjelaskan mengenai ada atau tidaknya multikolinearitas dalam penelitian ini. Jika skor VIF <10 berarti bebas multikolinearitas. Total VIF adalah 1.67 yang mengasumsikan bahwa penelitian memenuhi syarat.

### Hasil Regresi

Tabel 3  
Hasil Regresi

Model	Coef	Std.Err	t	Sig.
Con	.0610231	.0881127	0.69	.000
LN_LIAB	-.0001506	.0032921	-0.05	0.964
MAR	.0044463	.0085934	0.52	0.606
COM_LOG	-.0001021	.0041266	-0.02	0.980

Tabel 3 menjelaskan bahwa:

1. Variabel Liability (LN\_LIAB) terhadap WACC mempunyai besaran nilai tidak signifikan yaitu 0.964 > 0,05, sehingga Hipotesis 1 "Liability berpengaruh terhadap WACC" tidak diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar nilai liabilitas (hutang) tidak akan mempengaruhi nilai WACC, hal ini dapat disebabkan karena adanya faktor lain dalam perbankan, karena jumlah hutang yang tinggi di perusahaan menggambarkan timbal balik dari profit yang

tinggi, sehingga jika hutang perusahaan tinggi bukan berarti perusahaan tidak baik, tetapi berbanding lurus dengan profitnya yang semakin besar. Hasil ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian Jaroš & Švadlenka (2015) yang membahas mengenai WACC di Slovakia bahwa WACC rata-rata perusahaan berkurang dari 15,59% menjadi 9,68% mencerminkan adanya perubahan kondisi perusahaan menjadi lebih baik. Perusahaan melakukan kewajiban di Slovakia hanya berfokus pada masalah pembiayaan yang dilakukan perusahaan, karena pasar modal yang masih belum berkembang pesat, khususnya mengenai pasar saham, dan dananya terkadang digunakan untuk sumber pembiayaan perusahaan, karena Slovakia memiliki kondisi dominasi mengenai kredit bank yang kuat untuk masalah utang di pasar modal. Ini berbeda dengan kondisi perusahaan di Indonesia yang menggunakan hutang sebagai pembiayaan perusahaan, disebabkan kondisi pasar yang lebih terbuka dan dapat diakses melalui laporan keuangan memegang peran dalam peningkatan nilai WACC yang cukup baik, khususnya pada kapitalisasi perusahaan perbankan besar BUKU-1 (top-tier). Hasil ini juga diperkuat dengan perbedaan pada penelitian sebelumnya yaitu Oberholzer (2014) di Afrika Selatan bahwa WACC harus digunakan sebagai proksi utama pada pengukuran keuangan (akuntansi) di perusahaan khususnya mengenai ekuitas dan liabilitas, karena penurunan WACC memberikan efektifitas perusahaan bergerak lebih dekat ke struktur modal perusahaan yang lebih optimal. Berdasarkan penelitian sebelumnya, WACC memang salah satu sebagai pengukuran yang efektif jika dikaitkan dalam liabilitas (hutang), namun bukan pengukuran yang berpengaruh signifikan pada hasil penelitian ini. Hal ini membuktikan bahwa harus dilakukan transparansi perusahaan mengenai seberapa besar liabilitas yang telah digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Semakin tinggi nilai hutang terhadap WACC pada perusahaan perbankan adalah sebagai acuan dalam mengukur kondisi perusahaan, bukan penentu kondisi perbankan yang sebenarnya, sehingga pada kondisi di Indonesia hasilnya tidak signifikan.

2. Variabel Market Cap (MAR) mempunyai besaran nilai tidak signifikan yaitu  $0.606 > 0,05$ , sehingga Hipotesis 2 “Market Cap berpengaruh

terhadap WACC” tidak diterima. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin besar nilai kapitalisasi pasar tidak akan mempengaruhi nilai WACC, hal ini dapat disebabkan karena kapitalisasi merupakan keseluruhan value (nilai) yang menggambarkan kondisi perusahaan diukur dari saham, artinya kepercayaan masyarakat khususnya mengenai perbankan sudah tinggi bukan hanya dinilai dari skor WACC nya saja. Hasil ini memberikan perbedaan pada penelitian sebelumnya oleh Kumar (2021) bahwa nilai market cap yang ada di perusahaan berpengaruh terhadap WACC. Market cap pada perusahaan sebagai penentu harga pasar pertahun hanya menunjukkan seberapa besar perusahaan dalam melakukan pengembangan perusahaannya saja. Pada kondisi perusahaan perbankan di Indonesia hal ini masih belum terbukti, walaupun memang ada perusahaan perbankan yang memiliki market cap yang tinggi. Penelitian ini juga berbeda dengan Elkhali (2019) di Amerika mengenai risiko perusahaan, pengukuran market cap dianggap sebagai risiko bisnis, sehingga untuk mengukur perkembangan keuangan harus dilakukan pengukuran keuangan secara finansial. Jika dikaitkan dengan penelitian sebelumnya, kondisi market cap yang tinggi di perusahaan Indonesia hanya sebagai controlling saja, sehingga pada kondisi di Indonesia hasilnya tidak signifikan.

3. Variabel kontrol Common Stock (COM\_LOG) mempunyai besaran nilai tidak signifikan yaitu  $0.980 > 0,05$ . Hasil ini juga membuktikan semakin banyak jumlah saham yang beredar, tetap bergantung pada kondisi perusahaan yaitu kualitas perusahaannya sendiri (berdasarkan jumlah saham yang diterbitkan) bukan berdasarkan kuantitas saja. Hasil ini sama dengan penelitian sebelumnya oleh Senarathne, C. W. (2019) bahwa jumlah saham yang stabil berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, karena keputusan berdasarkan teori Fama-investor portofolio, faktor risiko di Prancis berdasarkan size dan nilai pasar, bukan berdasarkan jumlah saham yang beredar saja. Hal ini juga berdasarkan Gong dan Dai (2017) mengenai pasar market di Cina tentang pengaruh suku bunga, nilai tukar pada pasar saham bahwa jumlah saham tidak berpengaruh terhadap kondisi perusahaan. Pada kaitannya dengan WACC, jumlah saham yang banyak bukan penentu meningkatnya keberlanjutan perusahaan dan tidak mempengaruhi skor WACC.

## Kesimpulan

Berikut kesimpulan terkait penelitian ini:

1. Variabel Liability (H1) tidak diterima, yaitu jika variabel Liability ditingkatkan satu persen, tidak akan mengalami peningkatan WACC, dengan nilai asumsi yang tetap, berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu Jaroš & Švadlenka (2015) dan Oberholzer (2014).
2. Variabel Market Cap (H2) tidak diterima, yaitu jika variabel Market Cap ditingkatkan satu persen, tidak akan mengalami peningkatan WACC, dengan nilai asumsi yang tetap, berbeda dengan penelitian sebelumnya yaitu Kumar (2021) dan Elkhal (2019).

Hasil ini secara analisis perhitungan membuktikan dari kedua hipotesis yang diambil tidak diterima terhadap nilai WACC. Dari kedua hasil ini dapat dijelaskan bahwa kondisi perusahaan bukan hanya diukur dari WACC saja tetapi faktor eksternal lain seperti trust terhadap perusahaan dan keyakinan investor mengenai sektor perbankan yang semakin berkembang. Perlu ditingkatkan transparansi perusahaan dalam perkembangan perusahaan, penentu market cap (kapitalisasi) dan common stock (jumlah saham) yang akan beredar bukan faktor utama yang berpengaruh terhadap WACC. WACC dapat digunakan sebagai tolak ukur perusahaan tetapi bukan satu-satunya yang untuk keberlanjutan perusahaan, karena di perbankan Indonesia jumlahnya sudah cukup stabil, berbeda dengan kondisi pada penelitian sebelumnya di negara-negara lain yang menggunakan WACC sebagai acuan keberlanjutan perusahaan dengan kondisi negara yang berbeda.

Hasil dari penelitian ini dapat dijelaskan bahwa WACC sebagai indikator keuangan bukan satu-satunya faktor yang mempengaruhi kondisi pasar di perbankan. Transparansi mengenai data perbankan sudah baik, karena sudah dapat diakses dan diketahui di website BEI, sehingga dapat dilihat kinerja perbankan dari jenis bank, misalnya listed bank BUKU-1, BUKU-2 dan seterusnya, sehingga kondisi pasar lebih mudah diketahui.

Penggunaan sampel terbatas hanya sebanyak 17 bank, untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan jumlah bank dan menambahkan rentang waktu penelitian (lebih dari 5 tahun). Penelitian selanjutnya juga dapat menambahkan lintas negara seperti negara-negara ASEAN dengan membandingkan bank-bank yang ada di negara tersebut.

## Referensi

- Battisti, E., Bollani, L., Miglietta, N., & Salvi, A. 2020. The impact of leverage on the cost of capital and market value Evidence from Shariah-compliant firms, 43(9), 1081–1096. <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2019-0007>
- Baumann, F., & Friehe, T. 2021. Products liability, consumer misperceptions, and the allocation of consumers to firms. *Economics Letters*, 198, 109658. <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2020.109658>
- Correia, C., Flynn, D., Uliana, E. & Wormald, M. 2011. *Financial management*, Cape Town: Juta.
- Cui, X., Li, X., & Yang, L. 2020. Better than optimal mean – variance portfolio policy in multi-period asset – liability management problem. *Operations Research Letters*, 48(6), 693–696. <https://doi.org/10.1016/j.orl.2020.08.010>
- Damodaran, A. 2006, “Damodaran on valuation”, *Security Analysis for Investment and Corporate Finance*, John Wiley and Sons, Hoboken, NJ.
- Diputra, Angga 2016. Pengaruh Faktor Internal dan Faktor Eksternal terhadap Weighted Average Cost Of Capital (Wacc). Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis (FEB) Program Studi Manajemen. Universitas Islam Bandung Repository. <http://repository.unisba.ac.id/handle/123456789/4846>
- Dorfleitner, G. and Gleißner, W. 2018, “Valuing streams of risky cashflows with risk-value models”, *Journal of Risk*, Vol. 20 No. 3, pp. 1-27.
- Dresden, T. U., Group, F., & Oertel, C. 2020. Conceptual framework for real estate transactions What risk metrics are needed as decision support system ? Considerations for German market participants, 38(3), 245–262. <https://doi.org/10.1108/JPIF-01-2020-0014>
- Elkhal, K. 1996. Business uncertainty and financial leverage : should the firm double up on risk ?, (1990). <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0491>
- Fama, E.F. and French, K.R. 2015, “A five-factor asset pricing model”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 116 No. 1, pp. 1-22.
- Gleißner, W. 2011, “Risikoanalyse und Replikation für Unternehmensbewertung und wertorientierte Unternehmenssteuerung”, *WiSt*, Vol. 40 No. 7, pp. 345-352.
- Herawan, Risnandi 2017. Pengaruh weighted average cost of capital terhadap return saham : studi kasus pada PT. Summarecon Agung, Tbk. UNPAR Institutional Repository- 2017. <http://hdl.handle.net/123456789/1453>
- Ho, C.-T.B. & Oh, K.B. 2010. selecting internet stocks using a combined DEA and AHP approach. *International Journal of System Science*, 41(3): 325-336.

- Jaroš, J., Melichar, V., & Švadlenka, L. 2015. WACC as the minimization criterion of liability management in a company capital structure optimization, 13, 317–323. <https://doi.org/10.4028/www.scientific.net/AEF.13.317>
- Kaufmann, D., A. Kraay, and M. Mastruzz. 2009. Governance matters VI: Aggregate and individual governance indicators 1996–2006 World Bank Policy Research Working Paper 4978 (June).
- Kumar, M. P., & Kumara, N. V. M. 2021. Materials Today : Proceedings Market capitalization : Pre and post COVID-19 analysis. *Materials Today: Proceedings*, 37, 2553–2557. <https://doi.org/10.1016/j.matpr.2020.08.493>
- Koziol, C. 2014, “A simple correction of the WACC discount rate for default risk and bankruptcy costs”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 42 No. 4, pp. 653-666.
- Lee, Y. 2020. TOWARD A FRAMEWORK OF CONTEXTUALIZED ASSETS AND LIABILITIES IN GLOBAL LEADERSHIP : IDENTITY AND POWER IMPLICATIONS IN AN AFRICAN CONTEXT, 12. <https://doi.org/10.1108/S1535-120320190000012006>
- Linardi, A. C., Agustina, A., Alimwiyono, C., Perdana, E., Setiadi, G., Jonathan, J., ... & Octavianus, R. J. N. 2019. PENGARUH WACC TERHADAP ROA DAN DER PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2015-2017. *Jurnal PROFIT: Kajian Pendidikan Ekonomi dan Ilmu Ekonomi*, 6(2), 89-100.
- Modigliani, F. and Miller, M.H. 1958, “The cost of capital, corporation finance, and the theory of investment”, *American Economic Reviews*, Vol. 48 No. 6, pp. 261-297.
- Mari, C. and Marra, M. 2018, “Valuing firms under default risk and bankruptcy costs: a WACC based approach”, *International Journal of Business*, Vol. 23 No. 2, pp. 111-130.
- Mine, M., & Costs, P. 1982. *Measuring Mine Production Costs*, 151–179.
- Obeidat, M. I. 2009. The Internal Financial Determinants of Common Stock Market Price: Evidence from Abu Dhabi Securities Market Dr. Mohammed Ibrahim Obeidat Al-Buraimi “University” College, 25(1), 21–46.
- Oberholzer, M. 2014. A model to estimate firms' accounting-based performance: A data envelopment approach. *The International Business & Economics Research Journal (Online)*, 13(6), 1301-n/a. doi: <http://dx.doi.org/10.19030/iber.v13i6.8921>
- Ologunde, A., Elumilade, D., Saolu, T., 2006. “Stock market capitalization and interest rate in Nigeria: A time series analysis,” *International Research Journal of Finance and Economics*, Issue 4, pp.154-67.
- Prasad, P., Sivasankaran, N., & Paul, S. 2019. Measuring impact of working capital efficiency on financial performance of a firm An alternative approach, 11(1), 75–94. <https://doi.org/10.1108/JIBR-02-2018-0056>
- Rady, A., Meshreki, H., Ismail, A., Núñez, L., Rady, A., Meshreki, H., & Ismail, A. 2019. Variations in Valuation Methodologies and the Cost of Capital : Evidence from MENA Countries Variations in Valuation Methodologies and the Cost of Capital : Evidence from MENA Countries. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(9), 2106–2123. <https://doi.org/10.1080/1540496X.2018.1533462>
- Ramlall I. 2018. *A Framework for Financial Stability Risk Assessment in Banks. Books: The Banking Sector Under Financial Stability*. ISBN: 978-1-78769-682-2, eISBN: 978-1-78769-681-5. University of Mauritius, Mauritius. Publication date: 4 December 2018
- Senarathne, C. W. 2019. Do Fama – French common risk-factor portfolio investors herd on a daily basis ? Implications for common risk-factor regressions, 3(2), 137–156. <https://doi.org/10.1108/JCMS-06-2019-0034>
- Sulistiyo, H. 2017. Analisis Struktur Modal Terhadap WACC dan Analisis WACC Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, 2(01).
- Sutaryo dan Winarna 2013. Karakteristik DPRD dan Kinerja Penyelenggaraan Pemerintah Daerah: Dukungan Empiris dari Perspektif Teori Keagenan. *Simposium Nasional Akuntansi XVI Manado*.
- Thomson Reuters. 2021. *Datastream Eikon*. License : Universitas Indonesia. Access : January, 3rd, 2021
- Xu, X., & Xu, H. 2019. Investment-internal capital sensitivity , investment-cash flow sensitivity and dividend payment, 9(2), 183–207. <https://doi.org/10.1108/CFRI-06-2017-0103>
- Y. Kurihara. 2006. The relationship between exchange rate and stock prices during the quantitative easing policy in Japan, *Int. J. Bus.* 11 (4) (2006) 375–386.