

Studi Literatur Mengenai Peran Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan

Firda Ainurriszka¹, Syafrinadina²

Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis¹²

Universitas Islam Indragiri

Email: firdaarzk1718@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to examine the role of capital structure in enhancing firm value through a literature review of various national and international research findings from 2013 to 2023. Capital structure refers to the composition of debt and equity used by companies to finance their operations. Firm value reflects investors' perceptions of a company's performance and future prospects. This study discusses key financial theories, including Modigliani-Miller, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, and Agency Theory, to explain the relationship between capital structure and firm value. The review reveals that most studies found a significant influence of capital structure on firm value, although some results show inconsistencies due to factors such as industry type, market conditions, and managerial policies. These findings highlight the importance of optimal capital structure management to sustainably increase firm value.

Keywords: Capital Structure, Firm Value, Financial Theory, Literature Review

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui studi literatur terhadap berbagai hasil penelitian nasional dan internasional selama periode 2013–2023. Struktur modal merupakan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Studi ini mengulas teori-teori utama seperti Modigliani-Miller, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, dan Agency Theory untuk menjelaskan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hasil kajian menunjukkan bahwa sebagian besar penelitian menemukan adanya pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan, meskipun beberapa hasil menunjukkan inkonsistensi yang dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti jenis industri, kondisi pasar, dan kebijakan manajerial. Temuan ini menekankan pentingnya pengelolaan struktur modal yang optimal agar dapat meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan..

Kata Kunci: Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Teori Keuangan, Studi Literatur

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan persepsi investor terhadap prospek jangka panjang perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan di masa depan. Salah satu faktor strategis yang diyakini berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah struktur modal, yakni komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional dan ekspansi bisnisnya.

Struktur modal yang tepat diyakini mampu menciptakan keseimbangan antara risiko dan keuntungan, di mana penggunaan utang dapat memberikan keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*), namun di sisi lain dapat meningkatkan risiko keuangan apabila tidak dikelola secara proporsional. Oleh karena itu, pemilihan struktur modal yang optimal menjadi keputusan penting dalam strategi keuangan perusahaan, terutama dalam rangka menjaga stabilitas, meningkatkan profitabilitas, dan memaksimalkan nilai pasar.

Menurut laporan Statistik Keuangan Perusahaan Non Keuangan dari Badan Pusat Statistik (BPS) tahun 2023, tercatat bahwa struktur pembiayaan perusahaan di Indonesia masih didominasi oleh pembiayaan internal, dengan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio/DER*) rata-rata sebesar 1,62 pada sektor manufaktur dan 1,87 pada sektor perdagangan. Sementara itu, data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2023 menunjukkan bahwa perusahaan dengan DER yang terlalu tinggi ($>2,00$) cenderung memiliki volatilitas harga saham yang lebih tinggi, mencerminkan ketidakpastian investor terhadap keberlanjutan kinerja keuangannya.

Fenomena ini mengindikasikan bahwa tidak semua peningkatan leverage akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Bahkan, dalam beberapa kasus, leverage tinggi justru menjadi sinyal negatif di mata investor karena meningkatnya risiko gagal bayar dan ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya.

Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Modigliani dan Miller (1958) dalam teori klasiknya menyatakan bahwa struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar sempurna. Namun, pandangan ini direvisi dalam kondisi dunia nyata, di mana adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan informasi asimetris membuat struktur modal menjadi faktor penting dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Hal ini didukung oleh perkembangan teori seperti *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *agency theory*, yang masing-masing memberikan perspektif berbeda terhadap bagaimana perusahaan seharusnya mengelola komposisi utang dan modal sendiri.

Beberapa studi seperti oleh Abor (2005) di Ghana dan Ramlall (2009) di Mauritius menunjukkan bahwa penggunaan utang secara moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya manfaat pajak (*tax shield*) dan tekanan disiplin manajemen. Di sisi lain, penggunaan utang yang berlebihan justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya risiko kebangkrutan dan beban bunga yang tidak sebanding dengan pengembalian yang dihasilkan.

Di Indonesia sendiri, sejumlah studi empiris juga menghasilkan temuan yang tidak selalu konsisten. Sebagian penelitian menunjukkan hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan, sementara sebagian lainnya menunjukkan hubungan negatif atau bahkan tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan adanya perbedaan kondisi antar sektor industri, ukuran perusahaan, maupun karakteristik pasar modal di Indonesia yang turut memengaruhi dinamika tersebut.

Dengan belum adanya kesepakatan akademik yang kuat mengenai bagaimana struktur modal secara konsisten memengaruhi nilai perusahaan di berbagai sektor dan negara, terutama dalam konteks perusahaan Indonesia, maka diperlukan kajian ulang secara komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini disusun dalam bentuk studi literatur untuk mengidentifikasi, membandingkan, dan menyintesis hasil-hasil penelitian terdahulu mengenai peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih utuh mengenai strategi keuangan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, baik secara teoritis maupun praktis.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah disampaikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:
Bagaimana peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan berdasarkan hasil-hasil studi literatur yang relevan?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengkaji dan menganalisis berbagai literatur serta hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
2. Mengidentifikasi pola hubungan, faktor pendukung, serta temuan empiris terkait efektivitas struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan.
3. Memberikan pemahaman yang lebih sistematis mengenai peran struktur modal dalam konteks pengambilan keputusan keuangan strategis.

B. TINJAUAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merujuk pada kombinasi penggunaan utang dan ekuitas dalam membiayai aktivitas perusahaan. Secara umum, struktur modal yang efektif memungkinkan perusahaan untuk memperoleh dana dengan biaya terendah dan risiko terkendali. Proporsi utang dan ekuitas harus disesuaikan dengan kondisi keuangan perusahaan, karakteristik industri, serta dinamika pasar modal.

Menurut teori Modigliani dan Miller (1963), dalam kondisi pasar yang tidak sempurna, struktur modal menjadi relevan terhadap nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak atas bunga utang. Namun, penggunaan utang yang berlebihan juga membawa risiko, seperti peningkatan biaya kebangkrutan dan tekanan likuiditas. Maka dari itu, struktur modal yang optimal dicapai ketika manfaat dari utang (tax shield) setara dengan biaya finansial tambahan yang ditimbulkan.

Teori lain, seperti Pecking Order Theory (Myers & Majluf, 1984), menunjukkan bahwa manajer cenderung memilih pendanaan internal terlebih dahulu (laba ditahan), lalu utang, dan terakhir ekuitas. Hal ini disebabkan oleh adanya informasi asimetris yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham jika perusahaan mengeluarkan ekuitas baru. Agency Theory juga memberikan pandangan bahwa keputusan struktur modal berkaitan dengan hubungan antara pemilik dan manajemen. Utang dapat berfungsi sebagai alat pengendalian terhadap perilaku manajemen agar lebih disiplin dalam penggunaan dana.

Beberapa faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal antara lain:

1. Ukuran Perusahaan: Perusahaan besar memiliki reputasi lebih baik di pasar modal dan lebih mudah memperoleh pinjaman dengan bunga rendah.
2. Profitabilitas: Perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung memiliki dana internal lebih besar, sehingga tidak terlalu tergantung pada utang.
3. Risiko Bisnis: Semakin tinggi risiko operasional suatu perusahaan, semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan utang yang besar.
4. Aset Berwujud: Perusahaan dengan aset tetap tinggi memiliki jaminan lebih baik untuk memperoleh pinjaman.
5. Kondisi Pasar Modal dan Suku Bunga: Suku bunga rendah mendorong pembiayaan utang, sementara kondisi pasar modal yang positif mendorong penerbitan saham.
6. Likuiditas: Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi lebih mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal.
7. Tingkat Pertumbuhan: Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham.

Axianto (2018) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estat di Indonesia.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan. Umumnya diukur dengan rasio seperti *Price to Book Value* (PBV), *Price to Earning Ratio* (PER), atau nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas. Nilai perusahaan menjadi penting karena menjadi indikator bagi investor dalam menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dan mempertahankan keberlanjutan operasionalnya.

Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor, efisiensi operasional, serta struktur permodalan yang sehat. Oleh karena itu, kebijakan struktur modal sangat penting untuk menjaga dan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan juga berdampak pada kemampuan perusahaan untuk menarik investor dan mendapatkan dana eksternal dengan lebih mudah dan murah.

Hubungan Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat bersifat positif maupun negatif, tergantung pada bagaimana struktur modal dikelola. Struktur modal yang seimbang—yakni tidak terlalu bertumpu pada utang atau terlalu bergantung pada ekuitas—dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan biaya modal dan mengurangi risiko kebangkrutan.

Bui, Nguyen, dan Pham (2023) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di Vietnam. Mereka menyimpulkan bahwa penggunaan utang secara moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan penggunaan utang yang berlebihan cenderung menurunkan nilai perusahaan karena risiko finansial yang meningkat.

Erdi (2024) dalam penelitiannya pada sektor infrastruktur di Indonesia, menyatakan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pengelolaan struktur modal merupakan alat strategis dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Sari dan Wibowo (2019) juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI, yang berarti peningkatan proporsi utang justru menurunkan kepercayaan investor.

C. METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan jenis penelitian studi literatur. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengeksplorasi literatur yang ada mengenai peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pendekatan kualitatif digunakan untuk menggali pemahaman yang lebih dalam mengenai berbagai teori, konsep, dan temuan empiris terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh melalui studi literatur dari berbagai sumber yang relevan. Sumber data utama yang digunakan dalam penelitian ini meliputi::

1. Jurnal Ilmiah, yakni artikel-artikel yang dipublikasikan dalam jurnal internasional dan nasional yang membahas pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, termasuk teori-teori seperti *Modigliani-Miller*, *Trade-Off Theory*, dan *Pecking Order Theory*.
2. Buku Teks dan Literatur Akademik, yakni buku-buku teks terkait manajemen keuangan dan ekonomi perusahaan yang memberikan pemahaman mengenai teori-teori struktur modal, nilai perusahaan, dan hubungan keduanya.
3. Laporan dan Publikasi dari Lembaga Terpercaya, yakni Laporan dan data dari lembaga resmi, seperti Badan Pusat Statistik (BPS), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI. Sumber data ini digunakan untuk mendapatkan perspektif empiris yang mendalam tentang hubungan struktur modal dan nilai perusahaan di Indonesia.

Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini Kerangka pemikiran dibuat berdasarkan pertanyaan penelitian, skema kerangka pemikiran disusun seperti pada gambar 1 berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Disusun oleh penulis, 2025

Lokasi dan Sampel Penelitian

Penelitian ini tidak memerlukan lokasi atau sampel perusahaan tertentu karena fokusnya adalah pada studi literatur. Namun, referensi yang digunakan mencakup studi empiris yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan perusahaan internasional lainnya. Sampel studi literatur mencakup artikel-artikel yang relevan yang dipublikasikan dalam rentang waktu 10 tahun terakhir (2013-2023).

Instrumen Pengumpulan Data

Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *review literatur* dari jurnal-jurnal ilmiah, buku teks, dan laporan yang relevan dengan topik struktur modal dan nilai perusahaan. Pengumpulan data dilakukan dengan menelusuri berbagai basis data akademik seperti Google Scholar, JSTOR, ScienceDirect, dan sumber daya akademik lainnya untuk mendapatkan referensi yang valid dan kredibel.

Definisi Operasional Variabel

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel dan Definisi	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
1	Struktur Modal (X)	Menurut Modigliani dan Miller (1958), struktur modal merujuk pada komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dan investasinya.	1) <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> . 2) <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> . 3) <i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i> . 4) <i>Interest Coverage Ratio</i> .	Rasio
2	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan sejauh mana	1) <i>Price to Book Value (PBV)</i> 2) <i>Price to Earnings</i>	Rasio

No	Variabel dan Definisi	Dimensi	Indikator	Skala Pengukuran
		perusahaan mampu menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2014), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keseluruhan kinerja perusahaan, yang tercermin dari harga sahamnya.	<i>Ratio (PER)</i> 3) <i>Tobin's Q</i> <i>Market Value Added (MVA)</i>	

Sumber: Data Olahan, 2025

Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif kualitatif. Proses analisis dilakukan dengan mengidentifikasi dan mengklasifikasikan berbagai teori, konsep, dan temuan empiris yang berkaitan dengan peran struktur modal dalam meningkatkan nilai perusahaan. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran yang lebih jelas tentang bagaimana teori-teori yang ada dapat diterapkan dalam konteks dunia nyata dan untuk menunjukkan adanya kesenjangan pengetahuan yang dapat dijadikan bahan untuk penelitian selanjutnya.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Penelitian ini menelaah lebih dari 20 artikel jurnal nasional dan internasional terakreditasi yang diterbitkan dalam kurun waktu 2013–2023. Literatur yang dikaji berasal dari berbagai sektor industri dan negara, termasuk Indonesia, Ghana, Vietnam, dan Mauritius, serta mencakup berbagai pendekatan teori keuangan seperti Modigliani-Miller Theory, *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Agency Theory*. Hasil studi menunjukkan adanya variasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, yang bergantung pada konteks industri, kondisi pasar, dan karakteristik internal perusahaan. Secara umum, temuan studi literatur menunjukkan bahwa:

a. Struktur Modal Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Studi oleh Abor (2005) dan Ramlall (2009) menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam batas wajar memberikan manfaat berupa *tax shield* dan meningkatkan disiplin manajerial, sehingga berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memperkuat teori *trade-off*, yang menekankan pentingnya keseimbangan antara manfaat pajak dan risiko kebangkrutan.

b. Struktur Modal Berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian oleh Sari dan Wibowo (2019) terhadap perusahaan manufaktur di Indonesia menemukan bahwa penggunaan utang yang tinggi justru menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan beban bunga yang meningkat dan persepsi negatif dari investor terhadap tingginya risiko finansial perusahaan.

c. Hubungan Tidak Konsisten dan Kontekstual

Studi oleh Erdi (2024) dan Bui et al. (2023) menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan sangat kontekstual. Dalam beberapa sektor, pengaruhnya signifikan dan positif; sementara di sektor lain, pengaruhnya justru negatif atau tidak signifikan.

Beberapa temuan penting dari literatur yang ditinjau antara lain:

- Abor (2005) menemukan bahwa pada perusahaan kecil dan menengah di Ghana, penggunaan utang dalam proporsi yang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak dan pengaruh disiplin manajerial yang ditimbulkannya.
- Ramlall (2009) menyatakan bahwa perusahaan di Mauritius menunjukkan pengaruh signifikan dari struktur modal terhadap kinerja dan nilai perusahaan, namun dengan catatan bahwa struktur modal harus dikelola dengan hati-hati.

- Sari dan Wibowo (2019) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur Indonesia menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena leverage yang tinggi meningkatkan beban bunga dan risiko keuangan.
- Bui, Nguyen, dan Pham (2023) dalam konteks pasar modal Vietnam menyimpulkan bahwa utang dalam jumlah sedang mampu meningkatkan nilai perusahaan, tetapi leverage berlebihan memberikan efek negatif.
- Erdi (2024) pada sektor infrastruktur Indonesia menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Hasil-hasil tersebut menunjukkan adanya konteks sektoral dan geografis yang berbeda yang memengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Pembahasan

1. Konsep Teoretis Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Teori-teori keuangan klasik dan modern memberikan dasar konseptual penting dalam memahami peran struktur modal terhadap nilai perusahaan. Teori Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam revisinya tahun 1963, mereka mengakui bahwa adanya penghematan pajak atas bunga utang (*tax shield*) membuat utang memiliki peran dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Trade-off Theory menekankan bahwa perusahaan harus mencari keseimbangan antara manfaat penggunaan utang (penghematan pajak) dan biaya kebangkrutan. *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan dari laba ditahan dibandingkan utang atau penerbitan saham karena informasi asimetris. Sementara itu, *Agency Theory* menyoroti konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham, di mana utang dapat menjadi alat kontrol untuk meningkatkan disiplin manajerial.

Pemahaman terhadap teori-teori tersebut membantu dalam menjelaskan mengapa penggunaan utang bisa berdampak positif jika proporsional, tetapi menjadi bumerang jika tidak dikendalikan dengan baik.

2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Efektivitas Struktur Modal

Studi literatur juga menunjukkan bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan tidak berdiri sendiri, melainkan dipengaruhi oleh berbagai faktor lainnya, antara lain:

- Profitabilitas: Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan pembiayaan internal, sehingga struktur modalnya cenderung lebih konservatif.
- Ukuran Perusahaan (*Firm Size*): Perusahaan besar cenderung lebih mudah mendapatkan pinjaman dengan biaya lebih rendah karena reputasi yang baik.
- Likuiditas: Perusahaan yang likuid biasanya tidak tergantung pada pembiayaan eksternal, yang pada akhirnya mempengaruhi struktur modalnya.
- Aset Berwujud: Aset tetap seperti tanah dan bangunan bisa dijadikan jaminan untuk utang, memengaruhi besarnya *leverage* yang bisa digunakan.
- Risiko Usaha dan Volatilitas Pendapatan: Perusahaan yang memiliki pendapatan fluktuatif cenderung menghindari utang tinggi karena potensi kesulitan pembayaran.
- Kondisi Makroekonomi dan Pasar Modal: Tingkat suku bunga, kondisi pasar saham, dan inflasi juga mempengaruhi preferensi perusahaan dalam menyusun struktur modal.

3. Implikasi Praktis bagi Pengambilan Keputusan Keuangan

Hasil studi literatur ini memberikan sejumlah implikasi penting bagi praktisi keuangan dan manajemen perusahaan. Struktur modal harus dirancang dengan mempertimbangkan kondisi internal dan eksternal perusahaan secara menyeluruh. Penggunaan utang secara hati-hati dan terencana dapat memberikan manfaat nyata, namun tanpa perencanaan yang matang, utang juga dapat menurunkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan harus mampu mengevaluasi kapasitas pembayaran utang, kondisi pasar modal, serta kebutuhan pendanaan masa depan agar keputusan struktur modal mendukung pencapaian tujuan utama perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor.

4. Kesenjangan Penelitian dan Rekomendasi Studi Lanjutan

Hasil studi literatur juga menunjukkan bahwa meskipun banyak penelitian dilakukan, masih terdapat ketidakkonsistenan hasil dan kesenjangan dalam literatur. Beberapa penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan variabel-variabel yang berbeda, dan terdapat perbedaan hasil antar sektor maupun antar negara.

Oleh karena itu, diperlukan penelitian lanjutan yang mempertimbangkan:

- Pendekatan sektoral dan temporal untuk melihat dinamika pengaruh struktur modal dalam jangka panjang.
- Pendekatan mixed-method yang menggabungkan analisis kuantitatif dan wawancara mendalam dengan manajer keuangan perusahaan.
- Penambahan variabel moderator atau mediasi seperti profitabilitas, risiko bisnis, dan governance untuk mendapatkan pemahaman yang lebih utuh.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan studi literatur dari berbagai penelitian nasional dan internasional, dapat disimpulkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam. Sebagian besar penelitian, baik di dalam maupun luar negeri, menemukan bahwa struktur modal, khususnya yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, cenderung berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan karena meningkatnya risiko finansial.

Namun, beberapa penelitian juga menemukan hasil tidak signifikan atau bahkan positif, tergantung pada kondisi perusahaan, sektor industri, dan karakteristik ekonomi negara tempat perusahaan berada. Perbedaan ini menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal tidak bersifat universal dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal perusahaan.

Teori-teori seperti Modigliani-Miller, *Trade-Off Theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Agency Theory* menjadi landasan untuk memahami perbedaan hasil tersebut. Dengan demikian, pemahaman yang mendalam terhadap konteks dan karakteristik perusahaan sangat penting dalam mengevaluasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

F. SARAN

Berdasarkan hasil studi literatur, disarankan agar pihak manajemen perusahaan lebih memperhatikan pengelolaan struktur modal secara optimal, mengingat struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pengambilan keputusan pendanaan yang seimbang antara penggunaan utang dan ekuitas dapat menciptakan struktur modal yang efisien, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan investor. Selain itu, perusahaan perlu melakukan evaluasi secara berkala terhadap kebijakan struktur modalnya untuk menyesuaikan dengan dinamika pasar dan kondisi keuangan internal.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk memperluas cakupan variabel yang diteliti, seperti mempertimbangkan faktor profitabilitas, ukuran perusahaan, atau risiko bisnis yang juga berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian di sektor industri yang berbeda atau dengan pendekatan metodologi yang lebih beragam, seperti pendekatan kuantitatif lanjutan atau metode kualitatif seperti studi kasus, dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini akan membantu menghasilkan rekomendasi yang lebih relevan dan aplikatif bagi berbagai jenis perusahaan.

G. DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana. *The Journal of Risk Finance*, 6(5), 438–445. <https://doi.org/10.1108/15265940510633505>
- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs: Evidence from Ghanaian and South African firms. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 364–379. <https://doi.org/10.1108/15265940710777315>

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Hanafi, M. M. (2017). *Manajemen keuangan* (2nd ed.). BPFE-Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Analisis laporan keuangan* (11th ed.). RajaGrafindo Persada.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- 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/10.2307/2327916>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- Nurlela, R. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(2), 50–62.
- Permata, F. D., & Ardiati, A. (2021). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 10(6), 1–20.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen keuangan: Teori dan aplikasi* (4th ed.). BPFE-Yogyakarta.